

DIE FESTSETZUNG
DER ANGEMESSENEN BARABFINDUNG
FÜR AUSSCHIEDENDE AKTIONÄRE
(GESELLSCHAFTER, GEWERKEN)
DURCH GERICHTLICHE ENTSCHEIDUNG
IM SPRUCHVERFAHREN
NACH AKTIENGESETZ
UND UMWANDLUNGSGESETZ

INAUGURAL-DISSERTATION

zur
Erlangung des Grades
eines Doktors der Rechte
bei dem
Fachbereich Rechtswissenschaft
der
Freien Universität Berlin

vorgelegt von

Michael Müller-Jungwirt

Rechtsanwalt in Berlin

Referendar

1972



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41550808_0035

1

11. 11. 11. 11. 11.

DIE FESTSETZUNG
DER ANGEMESSENEN BARABFINDUNG
FÜR AUSSCHIEDENDE AKTIONÄRE
(GESELLSCHAFTER, GEWERKEN)
DURCH GERICHTLICHE ENTSCHEIDUNG
IM SPRUCHVERFAHREN
NACH AKTIENGESETZ
UND UMWANDLUNGSGESETZ

INAUGURAL-DISSERTATION

zur
Erlangung des Grades
eines Doktors der Rechte
bei dem
Fachbereich Rechtswissenschaft
der
Freien Universität Berlin

vorgelegt von
Michael Müller-Jungwirt
Rechtsanwalt in Berlin

Referendar

1972



Erstgutachter: Professor Dr. iur. Manfred Nitschke
Zweitgutachter: Professor Dr. iur. Wilhelm Dütz

Tag der mündlichen Prüfung: 13. Dezember 1972

III

INHALTSÜBERSICHT

	Seite
Die Zielsetzung der Arbeit	1
 <u>ERSTER TEIL</u>	
DER BEGRIFF DER ANGEMESSENEN BARABFINDUNG - BESTIMMUNG SEINES INHALTS DURCH AUSLEGUNG	4
I. Die Auslegung als Rechtsfrage	4
II. Übersicht über die bisherige Auslegung des Begriffes in Rechtsprechung und Schrifttum	5
1. Die Auslegung zur Zeit des Umwandlungsgesetzes von 1934	5
2. Die Bedeutung des "Feldmühle-Urteils" des Bundesverfassungsgerichts	7
3. Der Stand der Meinungen in der neueren Literatur und Rechtsprechung	8
III. Die rechtsdogmatische Einordnung des Begriffes der angemessenen Abfindung und ihre Konsequenzen	9
1. Die Abfindungsregelung als Auseinandersetzungsanspruch	9
2. Die Abfindungsregelung als Schadensersatz- bzw. Enteignungsentschädigungsanspruch	11
3. Die Barabfindung als Ausgleichsregelung im Einzelfall	13
IV. Gesichtspunkte der Auslegung unter Berücksichtigung der dogmatischen Einordnungsmöglichkeiten	15
1. Die angemessene Barabfindung als unbestimmter Rechtsbegriff	15
2. Gesetzesmaterialien und Entstehungsgeschichte der gesetzli-chen Regelung	16
a) Die Aussage der Gesetzesmaterialien	16
b) Auslegung nach der historischen Entwicklung	18
3. Bedeutungszusammenhang und Systematik des Gesetzes	21
4. Auslegung unter Beachtung des Eigentumsschutzes (Art. 14 GG) und des Gleichheitssatzes (Art. 3 Abs. 1 GG)	27
a) Die angemessene Barabfindung als voller Wertausgleich	27
α) Auslegungsschranken: sachlich gerechtfertigter Aus- gleich	27
β) Grenzen des Vorrangs der Mehrheitsinteressen	28
b) Zur Anwendbarkeit der Grundsätze über das Ausscheiden eines Gesellschafters aus einer Personengesellschaft (§ 738 BGB)	31
α) Ausgleich für den Vermögenswert der Mitverwaltungs- rechte	31

IV

aa) Vermögenswert der Mitverwaltungsrechte	31
bb) Grundlagen der Auseinandersetzung bei § 738 BGB und bei den Abfindungsfällen	33
ß) Ausgleich für den Verkehrswert (Börsenkurs) der Gesellschaftsanteile	36
aa) Der Verkehrswert als Wertkomponente des Gesellschaftsanteils	36
bb) Grundsätze der Enteignungsentschädigung als Maßstab für die angemessene Barabfindung	37
c) Ergebnis	39
V. Grundsätze für die Bemessung der angemessenen Barabfindung (Ergebnis der Auslegung)	40
1. Die angemessene Barabfindung als Ausgleichsregelung im Einzelfall	40
2. Die Grundsätze des § 738 BGB als Basis der angemessenen Barabfindung	41
3. Zuschlag für den Verlust der Mitverwaltungsrechte	42
4. Zuschlag bei Aktien besonderer Gattung	45
5. Berücksichtigung des Börsenkurses	47
6. Zuschläge aus Billigkeit Gesichtspunkten	49
a) Zuschläge für entgangene Kurssteigerungen	49
b) Zuschläge für den Ausschluß von den Zukunftschancen des Unternehmens	50
c) Zuschläge für Konzernvorteile	51

ZWEITER TEIL

DIE AUFGABEN DES GERICHTS BEI DER TATSACHENFESTSTELLUNG, INSBESONDERE BEI DER BESTIMMUNG DES UNTERNEHMENSWERTES		53
I.	Das Spruchverfahren als FGG-Verfahren	53
II.	Die Ermittlung des Unternehmenswertes durch Sachverständigen-gutachten	54
III.	Das Verhältnis des Sachverständigen zum Richter	56
IV.	Die Beschaffung und Prüfung der tatsächlichen Unterlagen des Gutachtens	57
V.	Die Wahl des Bewertungsverfahrens	58
1.	Die Vielfalt der Bewertungsmethoden	59
2.	Rechtsunsicherheit als Folge der Methodenvielfalt	61
3.	Möglichkeiten einer Objektivierung des Bewertungsergebnisses hinsichtlich der Bewertungsmethode	63

a) Objektivierung durch Bewertung nach mehreren Methoden	63
b) Objektivierung durch Vorgabe der Bewertungsmethode durch das Gericht	64
c) Kriterien für die Auswahl der Bewertungsmethode	65
α) Die Bewertungsmethode im Normalfall	65
β) Die Bewertungsgrundsätze in Sonderfällen	68
VI. Die Kontrolle der Anwendung des Bewertungsverfahrens	70
1. Möglichkeiten und Grenzen einer Kontrolle	70
2. Ausgewählte Einzelfragen der Unternehmensbewertung	72
a) Die Behandlung des Fremdkapitals	72
α) Substanzwertberechnung nach der Netto-Methode	72
β) Fremdkapitalzinsen bei der Ertragswertberechnung	73
b) Die Berücksichtigung der Ertragsteuern	76
α) Ertragsteuerlast auf den stillen Reserven	76
β) Ertragsteuerberücksichtigung bei der Gewinnermittlung	79
c) Die Bestimmung des Kapitalisierungszinsfußes	82
α) Die Bedeutung des Kapitalisierungszinsfußes	82
β) Die Pflicht zur Begründung des Kapitalisierungszins- fußes	83
γ) Die Berücksichtigung der theoretischen Grundlagen des Kapitalisierungszinsfußes	84
aa) Der Basiszinsfuß	84
bb) Die Risikozuschläge auf den Basiszinsfuß	86
αα) Der Zuschlag für das Unternehmerrisiko	86
ββ) Sonstige Zuschläge	90

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBI. I 1089)
BankA	Bank-Archiv
BB	Betriebsberater
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BStBl.	Bundessteuerblatt
BT-Drs.	Bundestags-Drucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
DB	Der Betrieb
DJ	Deutsche Justiz
DRiZ	Deutsche Richterzeitung
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DVO	Durchführungsverordnung
EG	Einführungsgesetz
FGG	Gesetz über die Angelegenheiten der Freiwilligen Gerichtsbarkeit
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbH-Rdsch	GmbH-Rundschau
HFR	Höchststrichterliche Finanzrechtsprechung
HGB	Handelsgesetzbuch
JdW	Institut der Wirtschaftsprüfer
JuS	Juristische Schulung
Justiz	Die Justiz
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	Juristenzeitung
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KTW	Konkurs- und Treuhandwesen. Seit 1955: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen

VIII

LM	Lindenmaier-Möhring
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
OGH BZ	Oberster Gerichtshof für die Britische Zone
oHG	offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
OLGE	Die Rechtsprechung der Oberlandesgerichte auf dem Gebiete des Zivilrechts
RefE	Referentenentwurf
RegE	Regierungsentwurf
RG	Reichsgericht
RGBL	Reichsgesetzblatt
RGSt	Entscheidungen des Reichsgerichts in Strafsachen
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RJM	Reichsjustizministerium
RWP	Rechts- und Wirtschaftspraxis
SchlHA	Schleswig-Holsteinische Anzeigen
UmwG	Umwandlungsgesetz vom 6. November 1969 (BGBI. I 2081)
UmwStG	Umwandlungssteuergesetz
VersR	Versicherungsrecht
VerwArch	Verwaltungsarchiv
VRS	Verkehrsrechts-Sammlung
VStR	Vermögensteuer-Richtlinien
VwRspr	Verwaltungsrechtsprechung in Deutschland
WertP	Das Wertpapier
WM	Wertpapiermitteilungen
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis
WT	Der Wirtschaftstreuhänder
ZAkDR	Zeitschrift der Akademie für Deutsches Recht
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfHf	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
ZfgKw	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZPO	Zivilprozeßordnung
ZZP	Zeitschrift für (bis 1942: Deutschen) Zivilprozeß

DIE ZIELSETZUNG DER ARBEIT

Seit der ersten Durchführungsverordnung zum Gesetz über die Umwandlung von Kapitalgesellschaften vom 14. Dezember 1934 (RGBl. I S. 1262) kennt das Gesellschaftsrecht den Begriff der "angemessenen Abfindung" (vgl. § 5 der 1. DVO). Er sollte den Anspruch ausscheidender Minderheitsgesellschafter bei der Umwandlung einer Kapitalgesellschaft durch Mehrheitsbeschluß umschreiben. Wegen der Unbestimmtheit des Begriffes war seine inhaltliche Ausfüllung von Anfang an Gegenstand lebhafter Diskussionen im Schrifttum.

Obwohl damals die Probleme nicht geklärt werden konnten, wurde der Begriff dennoch in die Neufassung des Umwandlungsgesetzes vom 12. November 1956 übernommen (§ 12 UmwG 1956). Auch die späteren Neufassungen des Umwandlungsgesetzes bis zur geltenden Fassung vom 6. November 1969 (BGBl. I S. 2081) haben ihn beibehalten. Lediglich eine inhaltlich bedeutungslose Änderung in "angemessene Barabfindung" ist in Anpassung an das Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089) vorgenommen worden. Denn auch in das neue Aktiengesetz hat der Begriff Eingang gefunden. Der Gesetzgeber hat ihn bei verschiedenen Regelungen des erstmalig kodifizierten Rechts der verbundenen Unternehmen verwendet, in denen ebenso wie beim Umwandlungsgesetz eine Minderheit für den Verlust (die Beeinträchtigung) ihrer Mitgliedschaftsrechte zu entschädigen war. Die genauere Bezeichnung "Barabfindung" ist dadurch erforderlich geworden, daß das Gesetz in bestimmten Fällen auch eine Abfindung in Aktien vorsieht.

Der Begriff der "angemessenen Barabfindung" findet sich nach geltendem Recht in folgenden Vorschriften:

§ 305 Abs. 2 Nr. 2 und 3 AktG. - Barabfindung für außenstehende Aktionäre nach Abschluß eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages (§ 291 AktG)

§ 320 Abs. 5 Satz 3 AktG. - Barabfindung für ausscheidende Aktionäre bei Eingliederung der Gesellschaft durch Mehrheitsbeschluß in eine andere, ihrerseits abhängige Aktiengesellschaft

§ 375 Abs. 1 Satz 1 AktG. - Barabfindung für widersprechende Aktionäre (Gewerken) bei der formwechselnden Umwandlung einer Aktiengesellschaft, einer Kommanditgesellschaft auf Aktien, sowie einer bergrechtlichen Gewerkschaft in eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung durch Mehrheitsbeschluß (§§ 369 Abs. 3, 386, 388 AktG; §§ 63 Abs. 2, 65 Abs. 3 UmwG)

§ 12 Abs. 1 UmwG - Barabfindung für ausscheidende Aktionäre, GmbH-Gesellschafter, Gewerken bei der verschmelzenden Umwandlung auf den Hauptgesellschafter (§§ 1, 9, 15, 20, 23, 24, 25 UmwG) sowie bei der errichtenden Umwandlung auf eine offene Handelsgesellschaft, Kommanditgesellschaft oder Gesellschaft bürgerlichen Rechts (§§ 1, 19, 20, 22 UmwG).

Damit kommt dem Begriff der angemessenen Barabfindung heute eine viel größere Bedeutung zu als früher, als er nur im Umwandlungsgesetz zu finden war. Entsprechend häufiger stellt sich für Aktionäre und Gesellschafter sowie für die Verwaltungen die Frage, wann eine Barabfindung angemessen ist. Das Gesetz sieht zwar für Streitfälle eine gerichtliche Klärung in einem Spruchverfahren vor, jedoch hat sich bisher trotz zahlreicher Gerichtsbeschlüsse in Abfindungsfällen noch keine einheitliche Rechtsprechung gebildet, die geeignet wäre, der Praxis als Richtlinie zu dienen.

Es besteht vielmehr eine erhebliche Rechtsunsicherheit, die im wesentlichen auf zwei Gründen beruht:

Einmal bestehen unterschiedliche Auffassungen darüber, wie der Rechtsbegriff "angemessen" auszulegen ist, d.h. nach welchen allgemeinen Grundsätzen verfahren werden muß, damit eine möglichst gerechte Abfindung gesichert ist.

Zum anderen fehlt es an anerkannten Grundsätzen über die Ermittlung des Unternehmenswertes, auf die die Gerichte ihre Entscheidungen stützen könnten.

Die wachsende Konzentration in der Wirtschaft mit einer Zunahme der Abfindungsfälle und die uneinheitliche, wenig befriedigende Spruchpraxis der Gerichte geben den Anlaß zu dieser Arbeit. Ihr Ziel ist es, einen Weg für die sachgerechte Anwendung des Begriffs der angemessenen Barabfindung aufzuzeigen, der zu einer wenigstens in den Grundsätzen einheitlichen Rechtsprechung und damit zu einer möglichst weitgehenden, bei der wirtschaftlichen Bedeutung der Abfindungsfälle wünschenswerten Rechtssicherheit führt.

Zu diesem Zweck sollen die Aufgaben des Gerichts bei der Festsetzung der angemessenen Barabfindung untersucht werden. Im Interesse einer gerechten Entscheidung muß der Richter den Begriff der angemessenen Barabfindung in rechtlicher und tatsächlicher Hinsicht soweit wie möglich konkretisieren. Entsprechend den Hauptursachen der gegenwärtigen Rechtsunsicherheit geht es im wesentlichen um zwei Problemkreise:

Im Ersten Teil der Arbeit soll näher bestimmt werden, was der Gesetzgeber in den Abfindungsfällen unter "angemessene Barabfindung" versteht. Ziel ist also die Auslegung des Begriffs nach dem Sinn und Zweck der

gesetzlichen Vorschriften.

Im Zweiten Teil der Arbeit soll untersucht werden, wie das Gericht den Begriff mit diesem Sinngehalt auf den konkreten Fall anzuwenden hat. Dabei müssen alle Möglichkeiten ausgeschöpft werden, die zu einer rational nachvollziehbaren und nachprüfaren Entscheidung führen können. Es wird dabei fast ausschließlich um die Klarstellung der richterlichen Prüfungsgewalt und -pflicht hinsichtlich der Sachverständigengutachten über den Wert des jeweils betroffenen Unternehmens gehen.

E R S T E R T E I L

DER BEGRIFF DER ANGEMESSENEN BARABFINDUNG - BESTIMMUNG SEINES INHALTS DURCH AUSLEGUNG

I. DIE AUSLEGUNG ALS RECHTSFRAGE

Mit dem Begriff der angemessenen Barabfindung hat der Gesetzgeber gesetzestechnisch einen unbestimmten Rechtsbegriff ¹⁾, ein typologisches Merkmal ²⁾, verwendet. Dem Richter wird hierdurch kein Ermessen ³⁾ in der Rechtsanwendung eingeräumt, vielmehr ist er an die Wertung des Gesetzgebers gebunden. Denn auch der unbestimmte Rechtsbegriff läßt nur eine Entscheidung zu ⁴⁾.

Erste Aufgabe in den Abfindungsfällen ist es daher, den in dem Begriff enthaltenen Wertungsmaßstab im Wege der Auslegung näher zu bestimmen. Dazu müssen abstrakte, d.h. vom konkreten Fall losgelöste allgemeine Grundsätze für die Bemessung der Barabfindung herausgearbeitet werden.

Bei der Auslegung des Begriffs der angemessenen Barabfindung handelt es sich um eine Rechtsfrage ⁵⁾, über die ausschließlich der Richter zu entscheiden hat ⁶⁾. Es ist daher unzulässig, einem Gutachter als Erkenntnisziel aufzugeben, die angemessene Barabfindung zu bestimmen ⁷⁾, wie es das OLG Düsseldorf ⁸⁾ in zwei Fällen getan hat. Denn eine solche Aufgabenstellung

-
- 1) So ausdrücklich für den Wertmaßstab "angemessen" Westermann, Wesen, S. 22/23.
 - 2) So Ebenroth, RWP 1970, 79 (80) unter Berufung auf Larenz.
 - 3) So aber anscheinend Günther, AG 1968, 98 (101), zumindest mißverständlich.
 - 4) Westermann, Wesen, S. 22; Schima, Rechtsbegriff, S. 188; Ebenroth a.a.O.; gute Übersicht bei Lukowsky, VerwArch 53 (1962), 25 ff (32 f).
 - 5) Vgl. Ebenroth, Auskunftsrecht, S. 81; Kropff, DB 1962, 155; Böttcher-Meilicke, § 30 UmwG Rdn. 1; Schreib, WertP 1967, 132 (134).
 - 6) Vgl. Schneider bei Wellmann, S. 33/34; Kerameus, Sachverständigenbeweis, S. 94.
 - 7) So zutreffend bereits Frank, BankA 1937/38, 641 (646); nach Kropff a.a.O. soll es sich lediglich "in manchen Fällen empfehlen, über die Rechtsfrage der Auslegung vorweg zu entscheiden.
 - 8) Beschluß vom 27.11.1962 - 6 Spruchverfahren 1/60 - Koppenberg, Bewertung, S. 84; Beschluß vom 31.7.1964 - 6 Spruchverfahren 1/62 - WM 1964 S. 955.

betrifft nicht nur die Belange des Fachgebietes des Gutachters, sondern auch die angesprochene Rechtsfrage¹⁾. Der Sachverständige darf aber für die Rechtsanwendung nur in einem Teilabschnitt tätig werden, nämlich bei der Tatsachenfeststellung²⁾.

II. ÜBERSICHT ÜBER DIE BISHERIGE AUSLEGUNG DES BEGRIFFS IN RECHTSPRECHUNG UND SCHRIFTTUM

1. Die Auslegung zur Zeit des Umwandlungsgesetzes von 1934

Der Begriff "angemessene (Bar)Abfindung" war seit seiner Einführung umstritten. Anders als bei der heutigen Fassung des Umwandlungsgesetzes waren in § 5 der ersten Durchführungsverordnung zum Umwandlungsgesetz von 1934 (später § 6 der 3. DVO) noch die Worte "unter Berücksichtigung des Wertes ihrer Aktien" hinzugesetzt. Daraus folgerte Buwert³⁾, der Gesetzgeber habe als Ausgangspunkt für die Bemessung der angemessenen Barabfindung den letzten Kurswert der Aktien der betroffenen Gesellschaft in Aussicht genommen. Die gleiche Ansicht vertrat Rieger⁴⁾ mit der Begründung, der abzufindende Aktionär habe mit dem Vermögen der Aktiengesellschaft nichts zu tun und könne lediglich einen etwaigen Ertrag beanspruchen⁵⁾. Indem man ihm den letzten Börsenkurs vergüte, führte er aus, erhalte der ausscheidende Aktionär die Möglichkeit, ein gleichwertiges Papier zu erwerben, das ihm dann den ihm genommenen Ertrag wieder vermittele.

Gegenüber dieser Ansicht nahm das sonstige Schrifttum überwiegend an, daß der Begriff der angemessenen Barabfindung auf das Rechtsverhältnis bei Ausscheiden eines Gesellschafters aus einer Personalgesellschaft hindeute⁶⁾, daß

1) Vgl. Hepner S. 80.

2) Schneider bei Wellmann a. a. O., S. 34.

3) WT 1938, 145 (147 f).

4) WT 1938, 256 (258) und JW 1938, 3016 (3018).

5) Ähnlicher Gedankengang auch bei Walb, ZfhF 34. Jahrgang (1940), 1 (6 u. 13).

6) Frank, BankA 1937/38, 641 (644); Heun, WT 1938, 220 (222); Prion, ZfhF 33. Jahrgang (1939), 393; Böttcher-Meilicke, 4. Aufl. (1937), § 6 der 3. DVO Rdn. 2.

er nämlich eine Art von gesellschaftsrechtlichem Auseinandersetzungsanspruch bezeichne ¹⁾. Daher errechne sich die Abfindung weder nach dem Nennwert, noch nach dem Kurswert der Aktien, noch nach dem Erlös, der bei ihrer Verwertung erzielt worden wäre, sondern nach der Beteiligung des Ausscheidenden an den wirklichen Vermögenswerten der Gesellschaft ²⁾.

Bereits damals war umstritten, ob dem ausscheidenden Aktionär ausschließlich der verhältnismäßige Anteil an dem vollen Vermögen der Gesellschaft zustehen sollte ³⁾ oder ob derselbe nur Ausgangspunkt sein könne und daneben noch weitere Umstände des Einzelfalls zu berücksichtigen seien ⁴⁾. Als solche wurden insbesondere angesehen: der Wert einer Sperrminorität ⁵⁾, besondere mit einer Aktie verbundene Vorzugsrechte ⁶⁾ und schließlich auch der Börsenkurs ⁷⁾.

Die Rechtsprechung der Berliner Gerichte berücksichtigte dagegen verstärkt die Belange des Unternehmens: Unter angemessener Abfindung sei nicht eine volle Entschädigung zu verstehen, vielmehr müßten grundsätzlich die stillen Reserven in dem Unternehmen belassen werden; lediglich als übermäßig zu bezeichnende stille Reserven seien zu berichtigen ⁸⁾.

-
- 1) Lion, § 5 DVO zum UmwG Anm. 1 (S. 148); Bergmann, § 5 DVO zum UmwG Anm. 3 (S. 107); Meilicke, JW 1938, 3018 (3019).
 - 2) Lass, § 10 UmwG Anm. III 3 b (S. 110); Crisolli in JW 1935, 172 (175) sowie in Crisolli-Groschuff-Kaemmel, § 10 UmwG Anm. 8 (S. 127/128); Becker, GmbHRdsch 1935, 171 (178); wohl auch Quassowski, DJ 1934, 1628 (1630); Münzel, DRiZ 1935, 147 (148).
 - 3) So Prion a. a. O.; Crisolli a. a. O.; Lass a. a. O.
 - 4) So Böttcher-Meilicke a. a. O., Rdn. 5 (S. 165); Lion a. a. O., Anm. 4; Frank a. a. O., S. 646; Heun a. a. O., besonders weitgehend Bergmann a. a. O., Anm. 5.
 - 5) Böttcher-Meilicke a. a. O., Rdn. 5 (S. 165); Frank a. a. O., S. 646.
 - 6) Böttcher-Meilicke a. a. O.; Heun a. a. O., S. 222.
 - 7) Herbig, DNotZ 1935, 157 (161) und BankA 1937/38, 266 (270).
 - 8) Entscheidung des Kammergerichts im Fall "Dyckerhoff AG", sowie des LG Berlin im Fall "Eggestorff Salz AG", zitiert nach Walb, ZfHf 34, Jahrgang (1940), 1 (12) - zu beachten ist hierbei, daß diese Entscheidungen mit Rücksicht auf die Belange der Wehrwirtschaft gefällt wurden, so ausdrücklich das Kammergericht in seiner Begründung.

2. Die Bedeutung des "Feldmühle-Urteils" des Bundesverfassungsgerichts

Mit der Neufassung des Umwandlungsgesetzes im Jahre 1956 und den zahlreichen Umwandlungsfällen der Jahre 1957-1959 ¹⁾ lebte die Diskussion um den Begriff der angemessenen Barabfindung erneut auf. Insbesondere wurden Zweifel an der Verfassungsmäßigkeit der Abfindungsregelung geäußert, die zu dem vielbeachteten Urteil ²⁾ des Bundesverfassungsgerichts im Fall "Feldmühle" ³⁾ führten.

Das Bundesverfassungsgericht hat in diesem Urteil festgestellt, daß "angemessen" nicht eine "geringere als die volle" Abfindung sein könne; allein diese Auslegung sei mit Artikel 14 GG vereinbar. Für ein Abweichen von der vollen Entschädigung fehle bei der Abwägung zwischen den Interessen von Mehrheit und Minderheit jeder Grund, zumal wenn der den Entschädigungsanspruch begründende Sachverhalt im eigenen Interesse des Großaktionärs liege und von ihm herbeigeführt worden sei. Der Ausscheidende müsse daher das erhalten, was seine gesellschaftliche Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert sei ⁴⁾.

Über die Methode, wie die "volle" Abfindung zu ermitteln und was im einzelnen bei der Feststellung ihrer Höhe zu berücksichtigen ist, hat das Bundesverfassungsgericht sich aber weiter nicht geäußert ⁵⁾. Insbesondere hat es keine Stellung zu den offenen Streitfragen genommen, ob und wie weit der Börsenkurs einen Einfluß hat und ob die Abfindung nach den Grundsätzen über das Ausscheiden eines Gesellschafters aus einer Personengesellschaft zu bemessen ist. Es hat zwar den gesellschaftsrechtlichen Vorgang als eine "Art Auseinandersetzung unter den Aktionären" bezeichnet, bei der dem Ausscheidenden ein "vermögensrechtlicher Anspruch auf Entschädigung" zustehe ⁶⁾. Damit hat

-
- 1) Die steuerbegünstigte Umwandlung war nach § 1 des UmwStG vom 11. 10. 1957 (BGBl. I S. 1713) nur bis zum 31. 12. 1959 möglich. Koppenberg schätzt die Zahl der Umwandlungsfälle in den Jahren 1957-1959 auf über tausend, vgl. Koppenberg, Bewertung, S. 7.
 - 2) Vgl. von Falkenhausen, AG 1963, 150 ff und 178 f; Fechner, AG 1962, 229 ff; Flume, Handelsblatt Nr. 157 vom 17./18. 8. 1963 (S. 13).
 - 3) BVerfGE 14, 263 ff.
 - 4) BVerfGE a. a. O., 284.
 - 5) Kammergericht, Urteil vom 28. 4. 1964 - 5 U 1493/63 - AG 1964, 217; Kindermann, AG 1964, 178 (179); vgl. auch Schreib, WertP 1967, 132 (134 f).
 - 6) BVerfGE 14, 263 (278).

es aber nicht ausgesprochen, daß die angemessene Barabfindung ausschließlich nach den Grundsätzen des § 738 BGB zu errechnen sei. Infolgedessen hat diese Entscheidung keine einheitliche Meinung herbeigeführt, sondern es besteht weiterhin Uneinigkeit in Schrifttum und Rechtsprechung darüber, wie die angemessene Abfindung zu bemessen ist.

3. Der Stand der Meinungen in der neueren Literatur und Rechtsprechung

Obwohl der Zusatz "unter Berücksichtigung des Wertes ihrer Aktien" bei der Neufassung des Umwandlungsgesetzes (1956) gestrichen wurde und auch im Aktiengesetz von 1965 nicht mehr enthalten ist, ist der Börsenkurs nach einer Mindermeinung dennoch allein entscheidend für die Höhe der Barabfindung ¹⁾.

Dagegen sieht die überwiegende Meinung ²⁾, der sich auch der Bundesgerichtshof ³⁾ angeschlossen hat, den Börsenkurs überhaupt nicht als maßgeblich an, sondern den inneren Wert der Aktien, wie er sich aus dem "Wert des Unternehmens als lebende wirtschaftliche Einheit" ergibt.

Wie schon beim Umwandlungsgesetz 1934 ist allerdings umstritten, ob die Abfindung einfach anteilig vom Unternehmenswert zu errechnen ist oder ob dieser nur den Ausgangspunkt bildet und weitere Faktoren beachtet werden müssen. Hierbei zeigen sich die Auswirkungen unterschiedlicher Auffassungen über die rechtsdogmatischen Grundlagen des Abfindungsanspruchs, auf die im folgenden noch eingegangen wird.

1) Busse von Colbe, ZfB 1959, 599 ff und AG 1964, 263 ff.

2) Kammergericht, Urteil vom 28.4.1964 - 5 U 1493/63 - AG 1964, 217 (219); OLG Düsseldorf, Beschluß vom 27.11.1962 - 6 Spruchverfahren 1/60 - AG 1963, 159 (162); Gessler, BB 1956, 1175 (1179); Full, DNotZ 1957, 77 (91); Kropff, DB 1962, 155 ff Fußn. 52; derselbe, WertP 1969, 3 (6); Kindermann, AG 1964, 178 (181); Elmendorff, WPg 1966, 548 (552); IdW - Arbeitskreis Unternehmensbewertung - WPg 1969, 129 (130); Böttcher-Meilicke, §§ 12, 13 UmwG Rdn. 24; Böttcher-Beinert, S. 63; Baumbach-Hueck, §§ 12, 13 UmwG (Anhang n. § 393 AktG) Rdn. 2; Godin-Wilhelmi, § 305 AktG Anm. 3; Widmann-Mayer, § 12 UmwG Rdn. 303; Obermüller-Werner-Winden, AktG, S. 190.

3) Urteil vom 30.3.1967 - II ZR 141/64 - DB 1967, 854 = AG 1967, 264 = NJW 1967, 1464 = MDR 1967, 566 = BB 1967, 559 = GmbHR 1967, 231 = WPg 1967, 483.

Eine vermittelnde Ansicht vertreten Koppenberg ¹⁾ und das OLG Hamm in ständiger Rechtsprechung ²⁾: Da die Aktie einerseits als selbständig handelbares Wirtschaftsgut eigene Wertbildungsfaktoren habe, andererseits eine Beteiligung am Unternehmen sei, werde ihr Wert sowohl vom Börsenkurs als auch vom Unternehmenswert bestimmt; daher seien auch beide Komponenten bei der Bemessung der Barabfindung zu berücksichtigen.

III. DIE RECHTSDOGMATISCHE EINORDNUNG DES BEGRIFFS DER ANGEMESSENEN ABFINDUNG UND IHRE KONSEQUENZEN

Soweit die Begründungen der einzelnen Meinungen eine Stellungnahme zu den dogmatischen Grundlagen des Abfindungsanspruchs überhaupt erkennen lassen, sind im wesentlichen drei unterschiedliche Auffassungen festzustellen, die ihre Konsequenzen für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung haben.

1. Die Abfindungsregelung als Auseinandersetzungsanspruch

Nach der ersten Meinung ist der Abfindungsanspruch ein Auseinandersetzungsanspruch im Sinne von § 738 BGB ³⁾.

Zur Begründung wird angeführt, das durch die Aktie verbriefte Eigentum sei durch das Aktiengesetz und das Umwandlungsgesetz gesellschaftsrechtlichen Bindungen, insbesondere dem Majoritätsprinzip, unterworfen; wenn diese Bindungen zu einem Abfindungsfall führten, so sei die Frage nach der Höhe der Barabfindung auch allein nach gesellschaftsrechtlichen Gesichtspunkten zu beantworten ⁴⁾. § 738 BGB enthalte einen allgemeinen Gedanken des Gesell-

1) Bewertung, S. 18 u. 23; WertP 1956, 462 (463); 1962, 55 (56); 1963, 108 (Zustimmung zu OLG Hamm 8 AR 1/60).

2) Beschluß vom 30.4.1960 - 8 AR 1/58 - AG 1961, 74 f; Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - AG 1963, 218 ff = DB 1963, 444; Beschluß vom 15.5.1963 - 8 AR 2/60 - AG 1964, 41 ff.

3) So deutlich BGH Urteil vom 30.3.1967 (vgl. Seite 8 Fußn. 3); Kropff, WertP 1969, 3 (8); Kindermann, AG 1964, 178 (180); Bachelin, Minderheitenschutz, S. 36; Petzel, Minderheitsaktionäre, S. 50; (vgl. im übrigen Seite 9 Fußn. 2).

4) Kindermann a. a. O.; Kammergericht, AG 1964, 217 (218 f).

schaftsrechts, der nicht nur bei Ausschluß eines Gesellschafters aus einer Personengesellschaft, sondern nach herrschender Meinung auch bei Ausschluß aus einer GmbH¹⁾, also einer Kapitalgesellschaft, gelte und wegen der Gleichheit der Interessenlage auch hier angewendet werden müsse²⁾. Der ausscheidende Aktionär sei im Verhältnis seines Aktienbesitzes zum Grundkapital in gleicher Weise an dem Unternehmen beteiligt wie der Hauptgesellschafter; nichts rechtfertige es, seinen Vermögensinteressen einen geringeren Rang zuzuweisen als denen des Hauptaktionärs²⁾. Die Abfindung werde nicht gezahlt für den Verlust der Aktie als Wertpapier, das eigene Wertbildungsfaktoren habe, sondern ausschließlich für den Verlust des gesellschaftlichen Anteilsrechts an dem Unternehmen, das in der Urkunde lediglich verbrieft sei³⁾.

Diese Einordnung des Abfindungsanspruchs hat für wesentliche Streitfragen ihre Konsequenzen:

Der Börsenkurs darf nicht zur Berechnung der Abfindungshöhe herangezogen werden, denn er wird oft höher oder auch niedriger sein als der nach § 738 BGB allein maßgebliche anteilige Wert am lebenden Unternehmen⁴⁾.

Ein Minderheitenabschlag ist nicht gerechtfertigt, denn bei der Auseinandersetzung nach § 738 BGB bleibt der Wert von Herrschaftsrechten, die einen größeren oder geringeren Verwaltungseinfluß geben, ebenso außer Ansatz wie bei einer Verteilung des Liquidationserlöses⁵⁾.

Besonders subjektive Interessen, insbesondere der Wert, den das Wirtschaftsleben einer Sperrminorität oder allgemein dem Paketbesitz beimißt, können aus denselben Gründen keinen Einfluß auf die Abfindungshöhe haben⁶⁾.

-
- 1) S. Baumbach-Hueck, GmbHG, Einführung zu § 34 Anm. 2 C; BGHZ 9, 157 (168) - vgl. aber die §§ 211-213 Refe GmbHG, wonach dem Ausgeschlossenen nur der Verkehrswert seines Geschäftsanteils zuerkannt wird.
 - 2) Kropff, DB 1962, 155 (156).
 - 3) Petzel, Minderheitsaktionäre, S. 48; Kammergericht AG 1964, 217 (218 u. 221).
 - 4) BGH Urteil vom 30.3.1967 (vgl. S. 9 Fußn. 3); Kammergericht a.a.O., S. 220/221; Kindermann, AG 1964, 178 (181); JdW, WPg 1969, 129 (130/131).
 - 5) Kropff, DB 1962, 155 (158); Bachelin, Minderheitenschutz, S. 36.
 - 6) Kropff, a.a.O.; Kindermann a.a.O., S. 180; Petzel a.a.O., S. 49; Bachelin a.a.O., S. 36 (Petzel und Bachelin mit Hinweis auf Grundsatz der Gleichbehandlung).

2. Die Abfindungsregelung als Schadensersatz- bzw. Enteignungsentschädigungsanspruch

Die Befürworter der ersten Meinung wenden sich insbesondere gegen Auffassungen, die die Abfindungsregelung im Ergebnis als eine Art von Schadensersatz- oder Enteignungsentschädigungsanspruch behandeln. Dies sind - auch wenn sie sich meist nicht ausdrücklich zu dieser dogmatischen Grundlage bekennen - die Stimmen in Rechtsprechung und Schrifttum, die bei der Bemessung der Barabfindung den Verkehrswert der Anteile an der jeweiligen Gesellschaft in den Vordergrund rücken, indem sie dem ausscheidenden Gesellschafter nur den Betrag zubilligen wollen, den er zum Erwerb einer gleichwertigen Beteiligung benötigt. Denn sowohl der Schadensersatzanspruch wie auch die Enteignungsentschädigung bezwecken die wirtschaftliche Wiederherstellung des früheren Zustandes ¹⁾.

Vertreter dieser Ansicht sind zunächst die Autoren, die den Börsenkurs als alleinigen Maßstab für die Abfindung ansehen wollen ²⁾. Sie machen geltend, die gesellschaftliche Beteiligung des Minderheitsaktionärs sei nicht einfach ein Bruchteil des Mehrheitsanteils, sondern etwas qualitativ anderes; daher sei es unangemessen, von dem Wert des ganzen Unternehmens auszugehen; der Aktienkurs trage dagegen der schwachen Stellung des Minderheitsaktionärs Rechnung und drücke den Wert einer solchen Minderheitsbeteiligung am besten aus ³⁾.

Auf derselben dogmatischen Grundlinie liegen auch diejenigen Autoren, die zwar vom anteiligen Unternehmenswert ausgehen, diesen aber um Abschläge mit Rücksicht auf den geringeren wirtschaftlichen Wert von Streubesitz kürzen

-
- 1) Vgl. Palandt-Heinrichs, Vorbem. vor § 249 BGB Anm. 3 (Schadensersatz) und BGHZ 25, 225 (230) u. 29, 217 (218) (Enteignungsentschädigung). Zum Unterschied zwischen Schadensersatzanspruch und Enteignungsentschädigung vgl. Hans. OLG Hamburg, Beschluß vom 14.1.1960 - 1 U 102/59 (SprV) - AG 1960, 44.
 - 2) Rieger, WT 1938, 256 (258) u. JW 1938, 3016 (3018); Buwert, WT 1938, 145 (147 f); Busse von Colbe, ZfB 1959, 599 ff und AG 1964, 263 ff; wohl auch OLG München, Beschluß vom 15.12.1964 - AllgReg 11/38 - 40/60 - AG 1965, 139, da das Gericht die Abfindung nur deshalb über den Unternehmensertragswert berechnet, weil die Aktien der umgewandelten Gesellschaft lediglich im Freiverkehr gehandelt worden sind und deshalb den "wahren Wert" der Anteil nicht erkennen lassen würden.
 - 3) Busse in Colbe, AG 1964, 263 (265).

wollen ¹⁾. Sie berücksichtigen den Börsenkurs nämlich nur deshalb nicht, weil er ihnen als Wertmesser - grundsätzlich oder im Einzelfall - zu unzuverlässig erscheint, und wenden stattdessen die betriebswirtschaftlich überwiegend anerkannte ²⁾ Methode zur Ermittlung des Verkehrswertes von Anteilen an einem Unternehmen an. Der Gleichklang mit den Börsenkursanhängern zeigt sich deutlich bei der Ermittlung der Barabfindung für nichtnotierte Gesellschaftsanteile; denn auch sie legen hier den Unternehmenswert zugrunde und korrigieren den Anteilswert durch Minderheitsabschläge.

Konsequenzen dieser dogmatischen Einordnung des Abfindungsanspruchs sind demnach:

Der Börsenkurs notierter Anteile an einer Gesellschaft ist als tatsächlich gezahlter Marktpreis für die Höhe der Abfindung grundsätzlich maßgeblich.

Sofern für die Ermittlung der Abfindung vom Wert des ganzen Unternehmens ausgegangen wird - entweder weil eine Börsennotiz fehlt oder weil der Börsenkurs als nicht hinreichend zuverlässig abgelehnt wird -, sind Minderheitsabschläge vorzunehmen.

Schließlich sind grundsätzlich alle Umstände zu berücksichtigen, die geeignet sind, den Marktpreis zu beeinflussen. Hierbei ist insbesondere zu denken an: Paketbesitz, Vinkulierung, Vorzugsrechte ³⁾.

-
- 1) OLG Celle, nicht veröffentlichter Beschluß vom 6.3.1961 - 9 Wx 2/59 - zitiert nach Koppenberg, Bewertung, S. 54; wohl auch OLG Köln, Beschluß vom 21.8.1962 - 2 AR 1/60 - Koppenberg S. 56, da es den Verkehrswert der Aktien ermitteln ließ; Warneke, WPg 1964, 446 (452); Knorr, KTW 1962, 193 (200); Frey, WPg 1963, 146 (147 u. 149); Mellerowicz, Gutachten im Fall "Knorr", zitiert nach Koppenberg S. 58; Gutachten Schwäb. Treuhand, ebenda; Gutachten Treuarbeit, ebenda, S. 59; Gutachten Treuhandvereinigung im Fall "Kabelwerke Duisburg/Nordkabel", bei Schreib, Wertpap. 1967, 132 (133 f); s.a. Sieben, AG 1966, 85.
- 2) Knorr KTW 1962, 193 (200); Frank, WPg 1963, 81 (89); Elmendorff, WPg 1966, 548 (550 u. 553); s.a. IdW - Arbeitskreis Unternehmensbewertung, WPg 1969, 129 (130), mit dem Hinweis, daß bei den Abfindungsfällen der sonst übliche Abschlag vom anteiligen Unternehmenswert nicht vorgenommen werden dürfe.
- 3) Vgl. Walb, ZfHf 34. Jahrgang (1940), 1 (3 f); RefE GmbHG, Erläuterung zu § 213 (S. 362).

3. Die Barabfindung als Ausgleichsregelung im Einzelfall

Die dritte Meinung sieht in der angemessenen Barabfindung weder einen Auseinandersetzungs-, noch einen Schadensersatz-/Enteignungsentschädigungsanspruch. Vielmehr hält sie keines dieser herkömmlichen Institute für geeignet, den Sinngehalt der Abfindungsregelung zu erfassen.

Die Vertreter dieser Auffassung unterscheiden sich zwar untereinander teilweise erheblich ¹⁾; trotzdem ist es unter dem hier interessierenden dogmatisch-systematisierenden Gesichtspunkt gerechtfertigt, sie in einer Gruppe zusammenzufassen. Denn sie haben eine Gemeinsamkeit: Sie betonen, daß der Gesetzgeber bewußt davon abgesehen habe, die Höhe der angemessenen Barabfindung festzulegen. Daraus sei zu schließen, daß eine bewegliche, auf die Umstände des Einzelfalls abstellende Ausgleichsregelung getroffen werden sollte ²⁾.

Die Mehrzahl dieser Autoren lehnt sich zwar eng an die Grundsätze an, die für § 738 BGB gelten; und dies wohl aus denselben Gründen wie die erste Meinung, jedoch ohne die angemessene Barabfindung für die Berechnung mit dem Auseinandersetzungsanspruch gemäß § 738 BGB gleichzusetzen ³⁾.

Die Höhe der angemessenen Barabfindung, so wird ausgeführt, bestimme sich unter Berücksichtigung aller Umstände, wozu auch die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft, also der Unternehmenswert, gehörten (vgl. § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG; § 12 Abs. 1 Satz 2 UmwG) ⁴⁾. Der hiervon nach den Grundsätzen des § 738 BGB ermittelte verhältnismäßige Anteil an dem Vermögen sei für die angemessene Abfindung jedoch nicht allein maßgebend, sondern nur zu berücksichtigen ⁵⁾, er sei lediglich Ausgangspunkt für die Berechnung der Abfindung ⁶⁾. Das Maß, in dem andere Umstände, insbesondere der so ge-

1) Vgl. z.B. die tragende Rolle des Börsenkurses in den Entscheidungen des OLG Hamm im Gegensatz zu den übrigen Auffassungen, die ihn allenfalls hilfsweise berücksichtigen wollen.

2) Besonders deutlich bei Böttcher-Meilicke, §§ 12, 13 UmwG Rdn. 24.

3) Vgl. OLG Hamm, Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - DB 1963, 444 (446).

4) Veith-Börnstein, §§ 12, 13 UmwG Rdn. 2; Franta, DB 1956, 1198 (1202); Hans. OLG Hamburg, Beschluß vom 14.1.1960 - 1 U 102/59 Spruchverfahren - AG 1960, 44.

5) Lion, § 5 DVO z. UmwG, Anm. 4 (S. 149).

6) Bergmann, § 5 DVO z. UmwG, Anm. 5 (S. 107/108).

nannte subjektive Wert der Anteile ¹⁾, berücksichtigt werden sollen, ist bei den einzelnen Autoren unterschiedlich ²⁾.

Das OLG Hamm wählt als Ausgangspunkt für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung nicht den quotalen Anteil am Unternehmenswert (§ 738 BGB), sondern den Börsenkurs. Daraus könnte man auf den ersten Blick eine Anlehnung an den Schadensersatzgedanken entnehmen. Jedoch kommt es dem Gericht nur auf die Erfassung aller Umstände, insbesondere auch der spezifischen Wertbildungsfaktoren der Aktie ³⁾ an, die bei den Auseinandersetzungsgrundsätzen außer Betracht bleiben würden. Deshalb betont es auch, der Kurswert könne nicht allein maßgeblich für die Abfindungshöhe sein ⁴⁾, sondern daneben sei der Gesamtwert des Unternehmens zu berücksichtigen ⁵⁾.

Eine einheitliche Konsequenz dieser Meinungen im Sinne eines Bejahens oder Verneinens bestimmter Gesichtspunkte in allen Fällen läßt sich wegen des weitgefaßten Ausgangspunktes nur schwer aufzeigen. Als Grundsatz gilt hier gerade, daß die Abfindungsregelung alle wesentlichen Umstände erfassen ⁶⁾, ein Schema nicht den gerechten Ausgleich im Einzelfall ersetzen soll ⁷⁾. Welche Umstände zu berücksichtigen sind, muß jeweils im zu entscheidenden Einzelfall abgewogen und begründet werden.

1) S. hierzu Böttcher-Meilicke, §§ 12, 13 UmwG Rdn. 27.

2) Am weitesten geht hier Bergmann a. a. O. (S. 108), der unter dem Gesichtspunkt von Billigkeit sowie Treu und Glauben auch persönliche Leistungen des Aktionärs für die Gesellschaft mitberücksichtigen will, so z. B. zugunsten des Mehrheitsaktionärs eine von ihm gewährte Kredithilfe.

3) Vgl. Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - AG 1963, 218 = Koppenberg, Bewertung, S. 100; Beschluß vom 15.5.1960 - 8 AR 2/60 - AG 1964, 41 = Koppenberg, Bewertung, S. 140.

4) Beschluß vom 30.4.1960 - 8 AR 1/58 - BB 1961, 65 (66).

5) Beschluß vom 23.1.1963, a. a. O., S. 222 = Koppenberg a. a. O., S. 113; Beschluß vom 15.5.1963, a. a. O., S. 42 = Koppenberg a. a. O., S. 147.

6) Koppenberg, WertP 1962, 55 (56) spricht von einer "Vielzahl der Komponenten".

7) Diese Forderung hatte bereits Frank, BankA 1937/38, 641 (646) erhoben.

IV. GESICHTSPUNKTE DER AUSLEGUNG UNTER BERÜCKSICHTIGUNG DER DOGMATISCHEN EINORDNUNGSMÖGLICHKEITEN

Bei der Auslegung des Begriffs der angemessenen Barabfindung muß der Richter diese unterschiedlichen dogmatischen Grundüberlegungen wegen der aufgezeigten Konsequenzen kennen und berücksichtigen. Bei der Ausfüllung des Wertbegriffs "angemessen" wird man diejenige Lösung zu wählen haben, die zu dem Rechtsverhältnis am besten paßt, das der Gesetzgeber regeln wollte ¹⁾.

Die Untersuchung wird sich demnach vornehmlich darauf zu richten haben, ob sich die angemessene Barabfindung als Auseinandersetzungsanspruch im Sinne des § 738 BGB oder als Schadensersatz- bzw. Enteignungsentschädigungsanspruch erfassen läßt oder ob die gesetzliche Wertung einen besonderen Weg für den Ausgleich im Einzelfall erforderlich macht.

1. Die angemessene Barabfindung als unbestimmter Rechtsbegriff

Für die Auslegung des Begriffs der angemessenen Barabfindung ist als erstes aufschlußreich, daß das Gesetz den Anspruch des ausscheidenden Gesellschafters durch einen unbestimmten Rechtsbegriff kennzeichnet. Denn die Verwendung eines unbestimmten Rechtsbegriffes bedeutet regelmäßig, daß der Gesetzgeber sich bewußt der Möglichkeit begeben hat oder nicht in der Lage war, die Rechtsfolge näher zu bestimmen ²⁾.

Grundsätzlich werden im Interesse der Rechtssicherheit und der materiellen Gerechtigkeit möglichst genau umrissene Rechtsfolgen angeordnet, die allerdings auch nur den typischen Fall befriedigend zu lösen vermögen. Denn wegen der mit ihnen einhergehenden starken Bindung des Richters muß die Frage nach der im Einzelfall gerechten und zweckmäßigen Entscheidung regelmäßig zurückstehen ³⁾.

Dagegen ebnet die Verwendung eines unbestimmten Rechtsbegriffs den Weg zur "Einzelgerechtigkeit", da es hier dem Richter möglich wird, zusätzliche Gesichtspunkte zu berücksichtigen und innerhalb gewisser Grenzen die im Einzelfall am besten passende Entscheidung zu treffen ⁴⁾.

1) Vgl. hierzu allgemein Rümelin, G., Werturteile, S. 7 u. 9.

2) Westermann, Wesen, S. 23/24.

3) Westermann, Wesen, S. 23/24.

4) Westermann, a. a. O., S. 24.

Die Verwendung des unbestimmten Wertbegriffs "angemessen" weist demnach darauf hin, daß der Gesetzgeber eine flexible Abfindungsregelung für angebracht gehalten hat. Nach Rümelin ¹⁾ ist bei der Bestimmung einer "angemessenen" Entschädigung (Abfindung) jede Art von Regelbildung, also Orientierung am typischen Fall, von vornherein ausgeschlossen.

Diese Überlegungen sprechen dafür, den Abfindungsanspruch als Ausgleichsregelung im Einzelfall unter Berücksichtigung aller Wertfaktoren zu interpretieren und ihn nicht als Auseinandersetzungsanspruch oder als Schadensersatz-/ bzw. Enteignungsentschädigungsanspruch zu behandeln.

2. Gesetzesmaterialien und Entstehungsgeschichte der gesetzlichen Regelung

Weitere Anhaltspunkte für die Auslegung des Begriffs der angemessenen Barabfindung können sich aus den Normvorstellungen des Gesetzgebers, wie sie in den Gesetzesmaterialien zum Ausdruck gekommen sind, und aus der Entstehungsgeschichte des Begriffs ergeben ²⁾.

a) Die Aussage der Gesetzesmaterialien

Die in den Gesetzesmaterialien erkennbaren Vorstellungen sind für den auslegenden Richter zwar nicht verbindlich, da er ausschließlich an das Gesetz gebunden ist (Art. 20 Abs. 3, 97 Abs. 1 GG). Andererseits haben die dort erkennbaren Normenvorstellungen der Gesetzesverfasser und Ausschußmitglieder aber die Vermutung für sich, daß sie die Entscheidungen des Gesetzgebers zutreffend interpretieren ³⁾.

Der Begriff der angemessenen Barabfindung war nicht im Umwandlungsgesetz vom 5.7.1934 ⁴⁾ enthalten, sondern wurde erst durch § 5 der ersten Durchführungsverordnung vom 14.12.1934 ⁵⁾ eingeführt. Daher gibt die amtliche Erläuterung zum Umwandlungsgesetz von 1934 ⁶⁾ keinen Aufschluß über die Motive des Gesetzgebers. Auch später sind keine offiziellen oder offiziellen Verlautbarungen bekannt geworden, aus denen sich entnehmen ließe, welche Gründe den

1) Rümelin, M., Billigkeit, S. 60.

2) Vgl. Enneccerus-Nipperdey, § 55 (S. 329 ff.).

3) Vgl. Larenz, Methodenlehre, S. 310.

4) RGBL. I S. 569 ff.

5) RGBL. I S. 1262.

6) Vgl. RJM III m 1732 in DJ 1934, 883.

Gesetzgeber zu dieser Formulierung veranlaßt haben ¹⁾,

Bei der Neufassung durch das Umwandlungsgesetz vom 12. 11. 1956 ²⁾ wurde der Begriff übernommen, ohne daß eine Diskussion über den näheren Inhalt stattgefunden hat ³⁾. Es ist allerdings der Zusatz "unter Berücksichtigung des Wertes ihrer Aktien" gestrichen worden, der in seiner Bedeutung für den Begriff der angemessenen Abfindung umstritten war ⁴⁾. Nach einer halbamtlichen Darstellung ⁵⁾ sollte damit der Auslegung vorgebeugt werden, daß der Aktienkurs auch dann maßgeblich sei, wenn der innere Wert der Aktie höher liege.

Erst die Einführung des Begriffs der angemessenen Barabfindung in das Aktiengesetz vom 6. September 1965 ⁶⁾ brachte erstmals eine kurze amtliche Erläuterung: "Wann eine Barabfindung angemessen ist, wird nicht näher bestimmt. Durch diese dem § 12 UmwG vom 12. November 1956 (BGBl. I S. 844) entsprechende Regelung ist sichergestellt, daß alle Umstände des Einzelfalls berücksichtigt werden können" ⁷⁾.

Die Abfindung selbst wurde im Gesetz durch einen weiteren Satz dahingehend näher umschrieben, daß sie "die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft ... berücksichtigen müsse (§ 305 Abs. 3 Satz 2 AktG; ebenso § 12 Abs. 1 Satz 2 UmwG, geändert durch § 39 Abs. 1 Nr. 4 EG AktG). Nach dem Ausschußbericht wurde dieser Satz eingefügt, damit er "gegenüber einer im Schrifttum zum früheren Umwandlungsgesetz vertretenen Auffassung klarstellt, daß es für die Bemessung der Abfindung nicht allein auf den Kurswert der Aktien ankommt" ⁸⁾.

-
- 1) Vgl. Buwert, WT 1938, 145 (146) - Das Bundesarchiv teilte auf Anfrage mit, daß über die Entstehungsgeschichte des Begriffs der angemessenen Abfindung keinerlei Unterlagen des Reichsjustizministeriums mehr existierten.
 - 2) BGBl. I S. 844 ff.
 - 3) Vgl. die Amtl. Begründung, BT-Drs. 2402; die Verhandlungen des deutschen Bundestages, Stenographische Berichte (2. Legislaturperiode): 154. Sitzung, S. 8392 D, 162. Sitzung, S. 9026 D.
 - 4) Vgl. oben S. 5 u. 8.
 - 5) Vgl. Gessler (s. Zt. Ministerialdirigent im Bundesjustizministerium), BB 1956, 1175 (1179).
 - 6) BGBl. I S. 1089.
 - 7) Begründung zu § 294 RegE (= § 305 AktG 1965) bei Kropff, AktG, S. 399.
 - 8) So der Bericht des Abgeordneten Dr. Wilhelmi zum Entwurf eines AktG, vgl. bei Kropff, AktG, S. 399.

Demnach stand man damals nicht auf dem Standpunkt, daß mit der Neufassung der Börsenkurs keine Bedeutung haben dürfte. Vielmehr gingen die Gesetzesverfasser offenbar davon aus, daß unter anderem auch der Börsenkurs bei der Festsetzung der angemessenen Barabfindung berücksichtigt werden sollte.

Dieselbe auf alle Umstände des Einzelfalles abstellende Auslegung war bereits im Referentenentwurf eines Aktiengesetzes von 1958 deutlich geworden. Dort hatte man im Fall von Paketbesitz eine höhere Abfindung für angemessen angesehen als bei Streubesitz ¹⁾. Diese Erläuterung wurde zwar im Hinblick auf die vorgeschlagene Formulierung gegeben, die Entscheidung des Gerichts wirke für und gegen alle, "wenn nichts anderes bestimmt sei", und diese Formulierung ist gerade nicht Gesetz geworden. Der Grund für das Weglassen dieses aus § 35 UmwG 1956 herrührenden Zusatzes dürfte aber nur gewesen sein, daß dieser überflüssig erschien. So stellte dann auch später die Begründung zum Regierungsentwurf ²⁾ ausdrücklich fest, daß das Gericht durch die Streichung dieses Nebensatzes nicht gehindert sei, die Abfindung für die Aktionäre verschiedener Aktiengattungen verschieden hoch festzusetzen.

Die Vorstellungen der an der Gesetzgebung beteiligten Personen, wie sie sich aus dem amtlichen und halbamtlichen Begründungen entnehmen lassen, sprechen demnach deutlich für die Auslegung, die den Begriff der angemessenen Barabfindung als Ausgleichsregelung im Einzelfall erfassen will; und sie sprechen insbesondere dagegen, die angemessene Barabfindung allein nach der Auseinandersetzungsregelung des § 738 BGB zu bemessen, da dann eine Berücksichtigung von verschiedenen Aktiengattungen, von Paketbesitz oder des Börsenkurses nicht in Betracht kommt.

b) Auslegung nach der historischen Entwicklung

Sucht man nach weiteren Hilfen für die Auslegung in der historischen Entwicklung, die zur Einführung des Begriffs der angemessenen Barabfindung geführt hat, so stößt man darauf, daß die Umwandlung einer Aktiengesellschaft in eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung bereits in den §§ 80, 81 des GmbHG vom 20. April 1892 ³⁾ geregelt war. Auch hier hatte der Gesetzgeber die Notwendigkeit, die Interessen der bei dem Umwandlungsbeschluß überstimmten Minderheit

1) Vgl. RefE AktG, zu E § 282 (S. 406).

2) Vgl. Begründung zu § 295 RegE (= § 306 AktG) bei Kropff, AktG. S. 401.

3) RGBL. Nr. 24, 477 ff u. Nr. 25 v. 1898, 846 ff - die §§ 80, 81 GmbHG sind durch § 25 EGAktG 1937 mit Wirkung ab 1.10.1937 aufgehoben worden; vgl. § 268 AktG 1937.

zu schützen, erkannt und in § 81 Abs. 2 GmbHG 1892 bestimmt:

"Jeder Aktionär, welcher bei der neuen Gesellschaft sich nicht beteiligt hat, kann von dieser die Auszahlung eines seinem Anteil an dem Vermögen der aufgelösten Gesellschaft entsprechenden Betrages verlangen."

Die Abfindung ¹⁾ war hier als echter Auseinandersetzungsanspruch ²⁾ ausgestaltet; der Ausscheidende erhielt rein quotaal seinen Anteil am Vermögen der Gesellschaft, das auf Grund einer Vermögensbilanz für das lebende Unternehmen ³⁾ festzustellen war (vgl. § 80 Abs. 4 GmbHG 1892).

Derselbe Umwandlungsfall ist in dem 1931 veröffentlichten "amtlichen Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien" ⁴⁾ später anders geregelt worden: Nach § 235 des Entwurfs (= im wesentlichen gleichlautend wie § 268 AktG 1937) konnte ein der Umwandlung widersprechender Aktionär seinen Geschäftsanteil der Gesellschaft zur Veräußerung zur Verfügung stellen, d. h. anstelle der Abfindung in Höhe seines Anteils am Gesellschaftsvermögen (Auseinandersetzungsanspruch) erhielt er nunmehr den Verkehrswert seines Anteils.

Es mag dahinstehen, welche Gründe den Gesetzgeber zu dieser für den Ausscheidenden in der Regel ungünstigen Änderung bewegt haben; wesentlich für die hier interessierende Auslegungsfrage ist allein folgendes:

Bei der Einführung des Begriffs der angemessenen Abfindung als Rechtsfolge der Mehrheitsumwandlungen des Umwandlungsgesetzes von 1934 mußte der Gesetzgeber die beiden unterschiedlichen Möglichkeiten der Rechtsfolgengestaltung in den §§ 80, 81 GmbHG 1892 (Auseinandersetzungsanspruch) und in § 235 des Entwurfs zum AktG von 1937 (= Verkehrswert) unmittelbar vor Augen gehabt haben. Denn die Gesetzgebungsarbeiten für das Aktiengesetz und das Umwandlungsgesetz mit seinen Durchführungsverordnungen fielen zeitlich mehr oder weniger zusammen. Überdies handelte es sich bei § 235 des Entwurfs zum Aktiengesetz von 1937 ebenso um eine Regelung zum Schutz der Interessen der

-
- 1) Dieser Begriff wurde in der Begründung zum Entwurf des Gesetzes bereits verwendet, vgl. Entwurf GmbHG (1891) S. 116 f.
 - 2) Vgl. Böttcher-Meilicke, 4. Auflage (1937), § 6 der 3. DVO, Rdn. 5 (S. 165).
 - 3) Es waren also nicht etwa die Liquidationswerte oder die Erfolgsbilanzwerte einzustellen, vgl. Staub-Hachenburg, 4. Aufl. (1913), § 80 GmbHG Anm. 15; Scholz, GmbHG (1928), § 80, Anm. IV.
 - 4) Veröffentlicht auf Anordnung des Reichsjustizministeriums; dieser Entwurf von 1931 ist zu unterscheiden von dem unten S. 25 Fußnote 3 zitierten 1. Entwurf von 1930.

überstimmten Minderheitsgesellschafter bei Umwandlungen wie bei § 5 der ersten Durchführungsverordnung zum Umwandlungsgesetz.

Wenn der Gesetzgeber bei dieser Sachlage weder die eine noch die andere der bisher zum Schutz der überstimmten Minderheitsgesellschafter vorgesehenen Rechtsfolgen in § 5 der ersten Durchführungsverordnung zum Umwandlungsgesetz von 1934 angeordnet hat, sondern stattdessen einen neuen Begriff, den der angemessenen (Bar-)Abfindung, verwendet hat, so dürfte dies nicht zufällig geschehen sein. Vielmehr ist zu vermuten, daß er dadurch bewußt eine neue Form des Schutzes der Interessen der Minderheitsgesellschafter einführen wollte, weil ihm die herkömmlichen Abfindungsregelungen nicht sachgerecht erschienen.

Das gleiche Bild zeigt sich bei den Gesetzgebungsarbeiten zum Aktiengesetz von 1965. Auch hier müssen die Gesetzesverfasser den Verkehrswert als Abfindungsmöglichkeit zumindest erwogen haben. Denn die Rechtsfolge des § 268 AktG 1937 bzw. des § 235 des Entwurfs von 1931 (= Verkehrswert) ist gerade durch § 375 AktG 1965 bewußt umgestaltet worden; dem widersprechenden Minderheitsgesellschafter wurde als "Besserstellung" ¹⁾ die angemessene Barabfindung zuerkannt.

Zum anderen war den Gesetzesverfassern die Möglichkeit, den Ausgleich ausschließlich nach den Grundsätzen über das Ausscheiden eines Gesellschafters aus einer Personengesellschaft zu regeln, wohl bewußt. Denn die Berücksichtigung von Börsenkurs und Minderheitsabschlägen bzw. der rein quotale Ausgleich nach den Grundsätzen des § 738 BGB war durch die zahlreichen Umwandlungen nach dem Umwandlungsgesetz von 1956 in Rechtsprechung und Literatur seit Jahren diskutiert worden. Dennoch wurde der Begriff der angemessenen (Bar-)Abfindung unverändert übernommen und lediglich der Auslegung entgegengetreten, der Börsenkurs allein sei maßgeblich ²⁾.

Hieraus läßt sich eigentlich nur entnehmen, daß der Gesetzgeber weder die eine (Auseinandersetzungsanspruch) noch die andere Rechtsfolge (Verkehrswert) gewollt hat. Angesichts der in Literatur und Rechtsprechung streitigen Fragen hätte er es sich andernfalls bei der Schaffung des neuen Aktiengesetzes von 1965 nicht entgehen lassen dürfen, den Abfindungsanspruch eindeutig in der einen oder anderen Ausrichtung festzulegen ³⁾.

-
- 1) Vgl. Begründung zu § 363 RegR (= § 375 AktG) bei Kropff, AktG., S. 484.
 - 2) Vgl. oben S. 17 Fußnote 8.
 - 3) Vgl. auch Kammergericht, Urteil vom 28.4.1964 - 5 U 1493/63 - AG 1964, 217 (219), das dieses Argument inkonsequenterweise nur zur Ausschaltung der Auslegung im Sinne einer Schadensersatzregelung benutzt.

Die Entstehungsgeschichte des Begriffs der angemessenen Barabfindung bestätigt somit die in den Gesetzesmaterialien zum Ausdruck gekommene Auslegung, daß der Begriff eine Ausgleichsregelung im Einzelfall unter Berücksichtigung aller wesentlichen Umstände gewährleisten soll. Dagegen finden die beiden anderen Auslegungsmöglichkeiten, insbesondere die heute überwiegende Auslegung, die den Begriff als Auseinandersetzungsanspruch im Sinne des § 738 BGB erfassen will, keine Stütze.

3. Bedeutungszusammenhang und Systematik des Gesetzes

Unter mehreren Auslegungsmöglichkeiten ist grundsätzlich derjenigen der Vorzug zu geben, die sich in den Gesamtzusammenhang der Rechtsordnung, insbesondere in die unmittelbar verwandten Regelungen logisch verständlich einfügt¹⁾.

In diesem Zusammenhang erscheint aufschlußreich die Betrachtung der wesentlichen Vorschriften des Aktiengesetzes und des Umwandlungsgesetzes, die Fälle betreffen, in denen durch Mehrheitsbeschlüsse eine Veränderung der mitgliedschaftlichen Stellung der Gesellschafter gegen deren Willen herbeigeführt werden kann. Hierbei läßt sich eine unterschiedliche Behandlung der überstimmten Minderheitsgesellschafter feststellen, und zwar kennen die einschlägigen Vorschriften im wesentlichen drei verschiedene Rechtsfolgen bzw. Formen des Minderheitenschutzes:

- (1) Keinerlei besondere Rechte für die Minderheit im Anschluß an den Mehrheitsbeschluß,
- (2) das Recht für einen Minderheitsgesellschafter, seine Anteile der Gesellschaft zum Verkauf für seine Rechnung zur Verfügung zu stellen,
- (3) das Recht für einen Minderheitsgesellschafter, eine angemessene Abfindung zu verlangen, die in geeigneten Fällen in Aktien und sonst (auch wahlweise) als Barabfindung erfolgt.

Die Lösung (1) hat der Gesetzgeber für angebracht gehalten bei allen gesetzlich zulässigen²⁾ echten Verschmelzungsfällen (vgl. §§ 339-358 AktG), sowie bei

1) Vgl. Larenz, Methodenlehre, S. 305.

2) Unzulässig ist insbesondere eine Verschmelzung, an der eine AG als übertragende und eine GmbH als übernehmende Gesellschaft beteiligt wären, so daß nicht etwa Aktionäre im Wege der Verschmelzung - also ohne die Einräumung besonderer Rechte - zu GmbH-Gesellschaftern werden können - vgl. aber die Möglichkeit der Umwandlung einer Aktiengesellschaft in eine GmbH nach den §§ 369 ff AktG mit dem Recht auf Barabfindung für widersprechende Minderheitsgesellschafter (§ 375 AktG).

der Umwandlung einer Aktiengesellschaft in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien (§ 362 AktG) bzw. umgekehrt (§ 366 AktG).

- Einen besonderen Minderheitenschutz dürfte man hier deshalb für entbehrlich gehalten haben, weil alle Gesellschafter an der neuen bzw. veränderten Gesellschaft beteiligt bleiben und ihre mitgliedschaftliche Rechtsstellung sich kaum verändert ¹⁾.

Die Lösung (2) hat der Gesetzgeber in verschiedenen Fällen der formwechselnden Umwandlung gewählt, und zwar bei der Umwandlung

einer GmbH in eine AG (§§ 376, 383 AktG),

einer bergrechtlichen Gewerkschaft in eine AG (§§ 384, 385 Abs. 2, 383 AktG),

eines VVaG in eine AG (§§ 385 d, 385 i, 383 AktG),

einer Genossenschaft in eine AG (§§ 385 m, 385 i, 383 AktG),

einer GmbH in eine KGaA (§§ 389, 383 AktG),

einer bergrechtlichen Gewerkschaft in eine KGaA (§§ 393, 385 Abs. 2, 383 AktG).

- Das nach Lösung (2) vorgesehene Recht steht denjenigen Gesellschaftern zu, die gegen die Umwandlung Widerspruch zu Protokoll erklärt haben (§ 383 Abs. 1 AktG). Der Gesetzgeber hat diese Form des Minderheitenschutzes hier deshalb als notwendig, aber auch als ausreichend angesehen, weil einerseits die Umwandlung eine nicht zu übersehende Änderung der Gesellschaftsstellung gegen den Willen der widersprechenden Gesellschafter herbeiführt, andererseits diese Veränderung aber von dem "normalen" Minderheitsgesellschafter nicht als besonders nachteilig empfunden werden kann. Denn es handelt sich in allen Fällen um Umwandlungen in eine Aktiengesellschaft (KGaA), so daß der Minderheitsgesellschafter die Stellung eines Aktionärs erhält. Er erlangt damit durch die Umwandlung den Vorteil einer fungiblen Beteiligung und ist durch die verhältnismäßig strengen aktienrechtlichen Regelungen auch weitgehend gegen rechtliche oder wirtschaftliche Beein-

1) Das gilt jedenfalls für die Umwandlungsfälle und die Verschmelzungen zwischen AG und KGaA. Dagegen führen die Verschmelzungen nach den §§ 355-358 AktG dazu, daß mitgliedschaftliche Stellung der Gesellschafter sich nicht unwesentlich ändert. Zieht man einen Vergleich zu den Umwandlungsfällen der §§ 376, 389, 384, 393 AktG, so ist es m.E. inkonsequent, daß der Gesetzgeber den Minderheitsgesellschaftern in beiden Fallgruppen unterschiedliche Rechte zuerkannt hat.

trächtigungen seiner Mitgliedschaft geschützt ¹⁾,

Die Lösung (3), in der hier interessierenden Form einer Barabfindung, kommt in den folgenden Fällen in Betracht:

(a) Bei der verschmelzenden Umwandlung auf den Hauptgesellschafter; das sind die Fälle der Umwandlung einer AG (KGaA, GmbH, bergrechtliche Gewerkschaft) durch Mehrheitsbeschluß

auf eine AG, eine KGaA, eine GmbH, eine bestehende oHG oder KG, eine bergrechtliche Gewerkschaft sowie auf eine natürliche Person (§§ 1, 9, 15, 20, 23, 24, 25, 12 UmwG) ²⁾

- Hier werden die Gesellschafter von dem eigentlichen Bezugspunkt ihrer Rechte, dem Unternehmen, gegen ihren Willen getrennt, d. h. aus der Gesellschaft gedrängt, auch wenn sie der Umwandlung zustimmen ³⁾. Der Gesetzgeber hat damit dem Mehrheitsgesellschafter (Konzern) ein Mittel in die Hand gegeben, um das Unternehmen unter Ausschaltung der Mehrheit ganz zu übernehmen ⁴⁾. Dieser Eingriff in die Mitgliedschaft ist der stärkste, den das derzeitige Gesellschaftsrecht kennt ⁵⁾ ⁶⁾.

(b) Bei der Eingliederung einer Aktiengesellschaft durch Mehrheitsbeschluß in eine andere, ihrerseits abhängige ⁷⁾ Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland (§ 320 Abs. 1, Abs. 5 Satz 3 AktG ⁸⁾.

1) Vgl. Baumbach-Hueck, § 383 AktG Anm. 1.

2) Zu beachten sind hierbei die Einschränkungen, die sich aus den §§ 1 Abs. 2, 15 Abs. 1 Satz 2 und 3 UmwG ergeben; eine Aufstellung über die Umwandlungsmöglichkeiten geben Böttcher-Beinert, S. 59.

3) Soweit nicht ausnahmsweise ein Fall gemäß § 15 Abs. 1 Satz 2 oder 3 UmwG vorliegt, in dem den Minderheitsgesellschaftern ein Recht auf "Mitnahme" zusteht.

4) BVerfGE 14, 263 (280) "Feldmühle-Urteil".

5) Vgl. hierzu die Diskussion um die Verfassungsmäßigkeit der Mehrheitsumwandlung im Fall "Feldmühle": Fechner in Fechner-Schneider, Verfassungswidrigkeit, S. 3 ff; derselbe, AG 1962, 229 f; von Falkenhausen, AG 1963, 150 ff; derselbe, Grenzen, S. 225 ff.

6) Die Stärke des Eingriffs ist im geltenden UmwG gegenüber dem UmwG 1956 dadurch erheblich gemildert, daß das für die Umwandlung erforderliche Stimmenquorum von damals 75% auf nunmehr 90% heraufgesetzt worden ist und daß unter bestimmten Voraussetzungen die "Mitnahme" in die umgewandelte bzw. die sie beherrschende Gesellschaft angeboten werden muß (§ 15 Abs. 1 Satz 2 und 3 UmwG).

7) Vgl. § 17 AktG.

8) Neben der Barabfindung ist wahlweise eine Abfindung in Aktien der Obergesellschaft anzubieten.

- Grund für die Zubilligung der Abfindung ist hier ebenfalls, daß die Minderheitsaktionäre durch den Mehrheitsbeschluß¹⁾ zum Ausscheiden aus ihrer Gesellschaft gezwungen werden, also unabhängig von ihrem Willen ihre Mitgliedschaft einbüßen. Denn die Aktien gehen mit der Eingliederung kraft Gesetzes auf die Hauptgesellschaft über (§ 320 Abs. 4 Satz 1 AktG)²⁾.

(c) Bei Abschluß eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages (§ 291 AktG), wenn die Obergesellschaft entweder keine Aktiengesellschaft bzw. Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz im Inland ist (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG) oder wenn sie eine derartige, aber abhängige oder im Mehrheitsbesitz stehende³⁾ Gesellschaft ist (§ 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG)⁴⁾.

- Hier hat der Gesetzgeber den Minderheitsaktionären ein Recht zum Ausscheiden gegen Gewährung der Abfindung deshalb zubilligt, weil durch den Unternehmensvertrag ihre Rechte auf Mitverwaltung⁵⁾ und Gewinnbeteiligung (zumindest potentiell) ausgehöhlt werden⁶⁾; die abhängige Gesellschaft wird quasi zum Unternehmen des Mehrheitsaktionärs schlechthin⁷⁾; damit werden die Mitgliedschaftsrechte qualitativ zu verändert bzw. verkürzt, daß den Minderheitsaktionären ein Verbleiben in der Gesellschaft nicht zugemutet werden kann⁸⁾.

(d) Bei der errichtenden Umwandlung auf eine oHG, KG, Gesellschaft bürgerlichen Rechts (§§ 1, 19, 20, 22, 12 UmwG)

sowie

bei der formwechselnden Umwandlung einer AG, KGaA oder berg-

-
- 1) Allerdings ist für diesen Beschluß ein Stimmenquorum von 95 % erforderlich (§ 320 Abs. 1 AktG).
 - 2) Über die **Motive** des Gesetzgebers zu dieser Regelung vgl. Begründung RegE bei Kropff, AktG, S. 424.
 - 3) Vgl. §§ 16, 17 AktG.
 - 4) Hier ist je nach Vertragsgestaltung auch die Abfindung in Aktien der herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Gesellschaft möglich, wenn dieselbe eine AG oder KGaA ist, vgl. § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG.
 - 5) Dieser Gesichtspunkt steht hier im Vordergrund, da der Anspruch auf Gewinn bereits durch den Ausgleich gemäß § 304 AktG ausreichend gesichert ist; vgl. Begründung zu § 294 RegE (= § 305 AktG 1965) bei Kropff, AktG, S. 397.
 - 6) Zu den wirtschaftlichen Auswirkungen von Organverträgen vgl. Mestmäcker, Konzerngewalt, S. 302 ff.
 - 7) So Flume, DB 1959, 190 (194); s. a. Mestmäcker a. a. O., S. 303 unten.
 - 8) Vgl. Reh binder, GmbH-Reform, S. 128; Beuthien, JuS 1970, 53 (54/55).

rechtlichen Gewerkschaft in eine GmbH durch Mehrheitsbeschluß (§§ 369 Abs. 3, 386, 388, 375 AktG; §§ 63, 65 Abs. 3 UmwG).

- In diesen Fällen beruht die gesetzliche Regelung (ähnlich wie bei den §§ 291, 305 AktG) auf dem Gedanken, daß den überstimmten Gesellschaftern eine so grundlegende Änderung ihrer Gesellschafterstellung, wie sie durch die Umwandlung herbeigeführt wird, ohne ein Abfindungsrecht nicht zugemutet werden kann ¹⁾. Bei der errichtenden Umwandlung müßten die Gesellschafter nämlich bereit sein, die Sicherheit eines genau begrenzten Vermögenseinsatzes bei der Kapitalgesellschaft gegen das Risiko einer unbeschränkten Haftung und persönlicher Verantwortung bei der Personengesellschaft einzutauschen ²⁾. Und in den Fällen der formwechselnden Umwandlung auf eine GmbH müßten die Aktionäre (Gewerken) die weitgehende Abdingbarkeit durch Satzungsänderungen durch den Mehrheitsgesellschafter ³⁾ bzw. überhaupt die Gefahren einer wesentlich absoluteren, weil weniger kontrollierten Mehrheitsherrschaft in Kauf nehmen ⁴⁾; überdies würden die Aktionäre ihr fungibles Wertpapier Aktie gegen schwer veräußerliche GmbH-Anteile verlieren ⁵⁾.

Aus diesem Überblick läßt sich deutlich entnehmen, daß die Veränderungen der Mitgliedschaft, die die Minderheitsgesellschafter durch den Mehrheitsbeschluß gegen ihren Willen hinnehmen müssen, unterschiedlich stark sind und daß der Gesetzgeber je nach der Intensität der einzelnen Veränderung bzw. des Eingriffs in die Gesellschafterstellung eine bestimmte Form des Minderheitenschutzes vorgesehen hat. Für die Auslegung des Begriffs der angemessenen Barabfindung ist die unterschiedliche Regelung bei den Fallgruppen (2) und (3) aufschlußreich:

In Fallgruppe (2) erhalten die widersprechenden Gesellschafter keinen Anspruch auf eine angemessene Barabfindung, auch wenn sie wegen der Umwandlung aus der Gesellschaft ausscheiden. Sie können lediglich ihre Aktien der Gesellschaft zur Verfügung stellen, die sie unverzüglich für ihre (der Ausscheidenden) Rechnung zum amtlichen Börsenkurs oder beim Fehlen eines Börsenpreises durch öf-

-
- 1) Vgl. amtliche Erläuterung des Reichsjustizministeriums zum UmwG 1934, RJM III m 1732 in DJ 1934, 883 (884).
 - 2) Vgl. amtliche Erläuterung des RJM a. a. O.; s. a. Buwert, WT 1938, 145 (147).
 - 3) Vgl. den 1. Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, 1930, S. 131.
 - 4) Vgl. Rehbinder, GmbH-Reform, S. 136; Rasch, Wege, S. 50.
 - 5) Vgl. Begründung zum Entwurf eines GmbHG 1891, 115/116 sowie RefE GmbHG (1969) zu E § 246 (S. 386).

fentliche Versteigerung zu veräußern hat (§ 383 AktG). Hier sollen die ausscheidenden Minderheitsgesellschafter nach den Vorstellungen des Gesetzgebers also lediglich das erhalten, was ein Dritter für den Anteil aufwenden würde, also den Verkehrswert.

In Fallgruppe (3) dagegen ist die angemessene Barabfindung vorgesehen. Dieser Begriff kann nicht lediglich aus Gründen eingeführt worden sein, die in der durch den Mehrheitsbeschluß geschaffenen veränderten Rechtssituation liegen. Zwar würde dies für die verschmelzende Umwandlung auf den Hauptgesellschafter zutreffen, da dort eine Veräußerung von Gesellschaftsanteilen an Dritte nicht in Frage kommt; dasselbe würde wegen der personalistischen Struktur auch für die errichtende Umwandlung auf eine Personengesellschaft gelten. Jedoch fehlt eine solche Notwendigkeit zur Einführung des Begriffs in den übrigen Fällen, so insbesondere bei den Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen oder bei der formwechselnden Umwandlung in eine GmbH; denn dort ist eine Veräußerung der Anteile zum Börsenkurs oder durch öffentliche Versteigerung möglich.

Man wird daher aus der unterschiedlichen Regelung nur schließen können, daß der Gesetzgeber in den Fällen der Gruppe (3) mit dem Anspruch auf angemessene Barabfindung eine materiell andere Entschädigung als in denen der Gruppe (2) herbeiführen wollte; und weiterhin wird man folgern müssen, daß dieser Entschädigungsanspruch wegen des wesentlich stärkeren Eingriffs in die Gesellschafterstellung bei der Fallgruppe (3) nur ein *maius* gegenüber dem Anspruch auf Entschädigung in Höhe des Verkehrswertes sein kann¹⁾. Während es dem Minderheitsgesellschafter in der Fallgruppe (2) noch zuzumuten ist, weiter an der Gesellschaft beteiligt zu bleiben, ist ihm dies in der Fallgruppe (3) entweder tatsächlich (z.B. bei deren Umwandlung auf den Hauptgesellschafter) oder wegen der Stärke des Eingriffs jedenfalls der gesetzlichen Wertung nach nicht mehr möglich.

Der Vergleich der Abfindungsfälle mit verwandten Regelungen des Minderheitenschutzes ergibt somit, daß der Anspruch auf angemessene Barabfindung nicht als Anspruch auf Ersatz des Verkehrswertes der Anteile erfaßt werden kann. Damit bestätigt die systematische Untersuchung das Ergebnis der bisherigen Überlegungen zum Wesen und zur Entstehungsgeschichte des Begriffs. Eine Auslegung

1) Hiervon ging auch der Gesetzgeber des Aktiengesetzes von 1965 aus, als er für die Umwandlung einer AG in eine GmbH anstelle der Regelung des § 268 AktG 1937, die der Fallgruppe (2) entsprach, in § 375 AktG dem widersprechenden Minderheitsgesellschafter als "Besserstellung" die angemessene Barabfindung zubilligte, vgl. Begründung zu § 363 RegE (= § 375 AktG 1965) bei Kropff, AktG, S. 484.

des Begriffs der angemessenen Barabfindung als Schadensersatz- bzw. Enteignungsentschädigungsanspruch scheidet aus. Die weitere Untersuchung wird sich daher auf die beiden anderen Auslegungsmöglichkeiten beschränken können.

4. Auslegung unter Beachtung des Eigentumsschutzes (Art. 14 GG) und des Gleichheitssatzes (Art. 3 Abs. 1 GG)

a) Die angemessene Barabfindung als voller Wertausgleich

Jede Auslegung hat sich an der Verfassung zu orientieren ¹⁾. Daher darf der Begriff der angemessenen Barabfindung nur so ausgelegt werden, daß das Ergebnis mit den Wertentscheidungen des Grundgesetzes in Einklang steht.

Um die verfassungsrechtlichen Schranken der Auslegung zu erkennen, muß man sich zunächst klar machen, daß der Eingriff in die Gesellschafterstellung durch den jeweiligen Mehrheitsbeschluß immer zwei Aspekte hat:

Einmal ist dies die Möglichkeit für den Mehrheitsaktionär, gegen den Willen der Minderheit überhaupt die Umwandlung, die Eingliederung oder einen Beherrschungs-/Gewinnabführungsvertrag rechtswirksam zu beschließen (Frage des "ob"),

und zum anderen ist es die Frage, nach welchen Grundsätzen die Minderheit bei den Auswirkungen eines solchen Beschlusses zu behandeln ist (Frage des "wie").

α) Auslegungsschranke: sachlich gerechtfertigter Ausgleich

Der Gesellschaftsanteil genießt als privates Vermögensrecht den Schutz des Artikels 14 GG ²⁾ und zwar auch dort, wo es um das Verhältnis zwischen Gesellschaftermehrheit und -minderheit geht ³⁾. Rechtsnormen, die die Gesellschaftermehrheit einer Kapitalgesellschaft zu Eingriffen in die Rechte ihrer Mitgesellschafter ermächtigen, sind als Eigentumsbeschränkungen im Sinne des Artikels 14 Abs. 1 Satz 2 GG zu werten ⁴⁾.

1) BVerfGE 2, 266 (282); 18, 70 (80); Larenz, Methodenlehre, S. 318.

2) Maunz in Maunz-Dürig, Art. 14 GG, Rdn. 32.

3) BVerfGE 14, 263 (276 ff) - diese Auffassung ist nicht unbestritten, vgl. von Falkenhausen, Grenzen, S. 9 ff.

4) BVerfG, a. a. O.

Im Hinblick auf das Erkenntnisziel, nämlich die verfassungskonforme Auslegung des Begriffs der angemessenen Barabfindung, interessiert allein die Frage des "wie" der Abfindung. Deshalb sei nur kurz bemerkt, daß alle hier behandelten Abfindungsfälle in der Frage des "ob" mit Artikel 14 GG vereinbar sind. Denn wenn nach dem "Feldmühle-Urteil" des Bundesverfassungsgerichts der Ausschluß von Minderheitsgesellschaftern im Wege der Mehrheitsumwandlung auf den Hauptgesellschafter noch im Rahmen der für Kapitalgesellschaften zulässigen Gestaltungsmöglichkeiten der Mehrheit liegt, so muß dies erst recht für die anderen Abfindungsfälle gelten ¹⁾).

Für die Auslegung in der Frage des "wie" der Abfindung ist von entscheidender Bedeutung, daß eine Eigentumsbeschränkung im Sinne des Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG nur dann zulässig ist, wenn ein sachlich gerechtfertigter Ausgleich herbeigeführt wird ²⁾).

Dieselbe Richtlinie für die Auslegung ergibt sich aus der Bindung des Gesetzgebers an den Gleichheitssatz (Art. 3 Abs. 1 GG). Auf die Abfindungsfälle bezogen bedeutet der Gleichheitssatz nämlich, daß der Gesetzgeber keine Maßnahmen (der Mehrheit) ermöglichen darf, die einzelne Gesellschafter (die Minderheit) ohne sachlich ausreichende Gründe ³⁾ schlechter stellen als die übrigen.

ß) Grenzen des Vorrangs der Mehrheitsinteressen

Wenn bei der Frage des "ob" den Interessen des Mehrheitsgesellschafters (Konzern) der Vorrang eingeräumt werden konnte, ohne daß hierin ein Verstoß gegen die Artikel 14 und 3 Abs. 1 GG zu sehen ist, so bedeutet dies nicht gleichzeitig, daß die Interessen der Mehrheit auch bei der Frage des "wie" einen Vorzug genießen dürfen.

1) Vgl. Baumbach-Hueck, § 320 AktG Rdn. 1 a.E.; von Falkenhausen, Grenzen, S. 117 u. 237 - das gilt insbesondere deshalb, weil nicht nur die Eingriffe in den übrigen Abfindungsfällen weniger stark sind, sondern auch die erforderliche Stimmenmehrheit zum größten Teil höher liegt als 75 % wie bei § 15 UmwG 1956, auf den sich das "Feldmühle-Urteil" des Bundesverfassungsgerichts bezog. Das Einführungsgesetz zum AktG 1965 (BGBl. I S. 1180) hat die erforderliche Stimmenmehrheit für die Umwandlung auf den Hauptgesellschafter bzw. auf eine bestehende oHG oder KG inzwischen allerdings auf 90 % erhöht (§§ 9, 15, 24 UmwG). Zur Bedeutung des Stimmenquorums für die Verfassungsmäßigkeit der jeweiligen Regelung vgl. Koppenberg, Bewertung, S. 13.

2) BVerfGE 18, 121 (132); 21, 150 (155).

3) Vgl. Leibholz/Rinck, Art. 3 GG, Rdn. 2 a.E. mit vielen Nachweisen.

Für einen Vorrang der Konzerninteressen besteht nur insoweit eine sachliche Berechtigung, als es um die Fragen der Unternehmenspolitik geht. Die Mehrheit hat hier im Hinblick auf ihren höheren Kapitaleinsatz und das damit verknüpfte höhere Risiko ein berechtigtes Interesse daran, die wirtschaftliche Tätigkeit der Gesellschaft im wesentlichen nach ihren Vorstellungen zu bestimmen¹⁾. Wirtschaftlich nützliche oder gar erforderliche Maßnahmen dürfen nicht an dem Widerstand der Minderheit scheitern²⁾. Insoweit muß jeder Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft mit dem Mehrheitsprinzip rechnen, wenn er die Mitgliedschaft erwirbt³⁾. Die Möglichkeit, daß durch solche Beschlüsse der Mehrheit das gesellschaftsrechtliche Eigentum jedes Anteilsbesitzers tiefgreifende Wandlungen erfährt, ist der Mitgliedschaft in einer Kapitalgesellschaft immanent⁴⁾.

Sind demnach die besonderen unternehmerischen Interessen des Konzerns Grundlage für eine mit den Artikeln 14 und 3 Abs. 1 GG zu vereinbarende Differenzierung bei der Frage des "ob", so zeigen sie bei der Frage des "wie" andererseits die Grenzen der Regelungsbefugnis des Gesetzgebers auf.

Die Frage des Ausgleichs betrifft beim Mehrheits- wie beim Minderheitsgesellschafter ausschließlich Vermögensinteressen; und diese sind nicht von vornherein und nicht etwa deshalb schutzwürdiger, weil sie in größerem Umfang vorhanden sind. Der Unterschied ist nur ein quantitativer, nicht aber ein qualitativer⁵⁾. Die Beteiligung der Minderheit ist im Verhältnis zu derjenigen der Mehrheit kein geringerwertiges Rechtsgut, sondern gleichermaßen nach Artikel 14 Abs. 1 GG geschützt. Dementsprechend besteht die Aufgabe des Gesetzgebers in der Frage des "wie" des Ausgleichs nicht in der Abgrenzung eines übergeordneten Konzerninteresses gegenüber einem untergeordneten Anlageinteresse der Minderheitsgesellschafter, sondern in der Regelung gleichgeordneter Interessen⁶⁾.

Auch der Mehrheitsaktionär hat grundsätzlich nur Anspruch auf den Gewinnanteil nach Maßgabe seines Kapitalanteils (§ 60 Abs. 1 AktG), und auch ihm gegenüber gilt das Verbot der Einlagenrückgewähr (§ 57 AktG); eine Aus-

1) Vgl. Hueck, Grundsatz, S. 200.

2) Vgl. Filbinger, Schranken, S. 15; Ballerstedt, DB 1957, 837 (839).

3) Vgl. Pleyer, AG 1959, 8 (9).

4) Insoweit durchaus zutreffend Kindermann, AG 1964, 178 (180); Kammergericht, AG 1964, 217 (218); s. a. BVerfGE 14, 263 (278).

5) Filbinger, Schranken, S. 15 und 57; v. Falkenhausen, Grenzen, S. 218; a. A. Busse von Colbe, AG 1964, 263 (265).

6) v. Falkenhausen a. a. O., S. 217.

schüttung des Gesellschaftsvermögens, offen oder verdeckt, gestattet das Aktiengesetz nicht ¹⁾).

Die zur Abfindung führenden Tatbestände durchbrechen nun aber diesen Grundsatz ²⁾. Dem Mehrheitsgesellschafter wird (jedenfalls gegenüber den ausscheidenden Minderheitsgesellschaftern) erlaubt, die Vermögenssubstanz des ganzen Unternehmens an sich zu ziehen ³⁾. Wenn der Gesetzgeber dem Mehrheitsgesellschafter diese Gestaltungsmöglichkeiten wegen seiner schutzwürdigen Unternehmerinteressen gesellschaftsrechtlich einräumt, so muß er ihn gleichzeitig verpflichten, die Minderheitsgesellschafter für die Nachteile solcher Gestaltungen vermögensmäßig voll zu entschädigen ⁴⁾. Andernfalls würde er dem Mehrheitsgesellschafter außer der Ausübung seiner Herrschaftsmacht auch noch Bereicherungsrechte zuerkennen ⁵⁾.

Zusammenfassend läßt sich sagen: Da hinsichtlich der Frage des "wie" der Abfindung kein sachlicher Grund für einen Vorrang der Interessen des Mehrheitsgesellschafters besteht, ist nur eine solche Auslegung des Begriffs der angemessenen Barabfindung mit den Artikeln 14 und 3 Abs. 1 GG vereinbar, die im Ergebnis einen vollen wirtschaftlichen Ausgleich für den Verlust des Gesellschaftsanteils herbeiführt. Diese Auslegung hat auch das Bundesverfassungsgericht im "Feldmühle-Urteil" als die einzig zulässige klargestellt ⁶⁾.

-
- 1) Dieser Gesichtspunkt widerlegt die Ansicht, daß für die Bemessung der Abfindung ausschlaggebend sein müsse, daß der Minderheitsaktionär allein auf den ausgeschütteten Ertrag Anspruch habe (so etwa Rieger, WT 1938, 256 (258); denn dies trifft eben auch für den Mehrheitsaktionär zu.
 - 2) Für den Beherrschungs-/Gewinnabführungsvertrag vgl. Begründung zu § 54 RegE (= § 57 AktG) bei Kropff, AktG, S. 73.
 - 3) Vgl. Flume, DB 1959, 190 (194) zum Beherrschungsvertrag.
 - 4) Vgl. hierzu Sieben, AG 1966, 6 (8) u. Bachelin, Minderheitenschutz, S. 35, die sogar meinen, es sei ein Gebot der Gerechtigkeit, wenigstens bei der Bemessung der Abfindung das Interesse der Minderheitsgesellschafter in den Vordergrund zu rücken.
 - 5) v. Falkenhausen, Grenzen, S. 218/219; Filbinger, Schranken, S. 16 u. 131.
 - 6) Vgl. BVerfGE 14, 263 (284).

- b) Zur Anwendbarkeit der Grundsätze über das Ausscheiden eines Gesellschafters aus einer Personengesellschaft (§ 738 BGB)

Die Fälle der Barabfindung nach dem Aktiengesetz und dem Umwandlungsgesetz sind zweifellos gesellschaftsrechtlich ähnliche Vorgänge wie die Auseinandersetzung mit einem Gesellschafter, der aus einer Personengesellschaft ausscheidet¹⁾. Daher liegt es nahe, für die Berechnung der angemessenen Barabfindung die von Rechtsprechung und Schrifttum zu § 738 BGB entwickelten Grundsätze heranzuziehen, was insbesondere der Bundesgerichtshof²⁾ befürwortet.

Wegen der Schranken der Auslegung aus den Artikeln 14 und 3 Abs. 1 GG kann aber nicht die Rechtsähnlichkeit, sondern nur die Frage entscheidend sein, ob die Grundsätze des § 738 BGB dem ausscheidenden Minderheitsgesellschafter bzw. -aktionär den vollen wirtschaftlichen Wert seines Gesellschaftsanteils wirklich zuführen oder ob der quotale Anteil am Wert des lebenden Unternehmens³⁾ hierzu nicht ausreicht,

g) Ausgleich für den Vermögenswert der Mitverwaltungsrechte

aa) Vermögenswert der Mitverwaltungsrechte

Wenn die ausscheidenden Gesellschafter (Aktionäre) voll für den Verlust ihrer Mitgliedschaft entschädigt werden sollen, so gilt es, den wirtschaftlichen Wert dieser Mitgliedschaft möglichst genau zu bestimmen. Hierfür ist davon auszugehen, daß man bei der Kapitalgesellschaft unterscheidet zwischen den mitgliedschaftlichen Vermögensrechten einerseits und den Mitverwaltungs- oder Herrschaftsrechten andererseits⁴⁾.

Von wirtschaftlicher Bedeutung sind zunächst die reinen Vermögensrechte, insbesondere die Beteiligung am Gesellschaftsvermögen. Sie vermittelt dem Gesellschafter (entsprechend der Höhe seiner Beteiligung) einen Anteil an dem Gesamtwert der Gesellschaft; ihretwegen wird der Aktionär als "wirtschaftlicher Eigentümer" der Gesellschaft betrachtet⁵⁾. Dieser Anteil am Gesellschaftsvermögen ist es vor allem, der dem Hauptgesellschafter in den Abfindungsfällen zuwächst und für den infolgedessen in erster Linie die anges-
 ames-

1) So auch BVerfGE 14, 263 (285) "Art von gesellschaftsrechtlichem Auseinandersetzungsanspruch".

2) Urteil vom 30.3.1967 - II ZR 141/64 - vgl. Seite 8 Fußnote 3.

3) Vgl. BGHZ 17, 130 (136).

4) Vgl. Baumbach-Hueck, Überblick vor § 54 AktG Rdn. 9; Würdinger, § 10 III u. IV (S. 44 ff.).

5) Würdinger, § 10 III 1 a) (S. 44).

sene Barabfindung an den ausscheidenden Gesellschafter (Aktionär) zu leisten ist. Für diesen Teil der Mitgliedschaft führen die Grundsätze des § 738 BGB auch durchaus zu dem geforderten vollen Vermögensausgleich ¹⁾.

Jedoch kann auch der zweiten Seite der Mitgliedschaft, den Mitverwaltungsrechten, ein eigenständiger, von der vermögensrechtlichen Beteiligung zu unterscheidender wirtschaftlicher Wert zukommen ²⁾.

Dieser Vermögenswert der Mitverwaltungsrechte wird dadurch deutlich, daß im Wirtschaftsleben für größere Beteiligungen über den erwähnten rein vermögensrechtlichen Anteilswert hinaus vielfach sog. Paketzuschläge gezahlt werden ³⁾. Diese Paketzuschläge sind ein besonderes Entgelt dafür, daß durch die Anhäufung von Mitgliedschaften ein entsprechend hohes Stimmgewicht vermittelt wird. Diese Stimm-Macht ist bei der Kapitalgesellschaft deshalb von besonderer Bedeutung, weil über sie durch die körperschaftliche Struktur (Trennung des Einzelgesellschafters von der Geschäftsführung, Mehrheitsprinzip ⁴⁾) die Möglichkeit besteht, Vermögen zu kontrollieren und einzusetzen, das - wirtschaftlich und juristisch - anderen gehört ⁵⁾. Paketzuschläge werden außerdem bereits für solche Beteiligungen gezahlt, die eine erhöhte Informations- und Einflußmöglichkeit vermitteln ⁶⁾.

Auch der Gesetzgeber geht für die aktienrechtliche Mitgliedschaft grundsätzlich von einem besonderen wirtschaftlichen Wert der Mitverwaltungsrechte aus. So ist der Entzug oder die Beschränkung von Mehrstimmrechten ⁷⁾ unter bestimmten Voraussetzungen nur gegen ein angemessenes Entgelt möglich (§ 5

1) Vgl. BGHZ 17, 130 (136).

2) Vgl. Mestmäcker, Konzerngewalt, S. 141 u. 205; v. Falkenhausen, Grenzen, S. 70 u. 158.

3) Vgl. Würdinger, § 14 I 1 (S. 71); v. d. Nahmer, AG 1966, 125 (129) - Bei börsengängigen Anteilen überbrückt der Paketzuschlag allerdings oft zunächst den Unterschied zwischen dem Börsenkurs und dem (i. d. R. höherem) quotalen Wert der Anteile, vgl. Elmendorff, WPg 1966, 548 (548/549).

4) Vgl. hierzu Fechner, Verfassungswidrigkeit, S. 25/26; Kutzenberger, S. 92; Flume, Grundfragen, S. 14.

5) v. Falkenhausen a. a. O., S. 158.

6) Hierzu eingehend und kritisch Stützel, Konzentration S. 963 f.

7) Heute nur noch ausnahmsweise vorhanden, vgl. § 12 Abs. 2 AktG; § 5, Abs. 1 EG AktG.

Abs. 2 Satz 4 EG AktG ¹⁾). Und nach der Regelung der §§ 12 Abs. 1, 139 Abs. 1 AktG ist die Ausgabe von stimmrechtslosen Aktien nur möglich, wenn gleichzeitig ein nachzuzahlender Vorzug bei der Verteilung des Gewinns gewährt wird. Das Vorzugsrecht ist die vermögenswerte Gegenleistung für die überlassenen Herrschaftsrechte ²⁾.

Demnach besitzen die Mitverwaltungsrechte der ausscheidenden Gesellschafter (Aktionäre) - zumindest bei Paketbesitz - einen eigenständigen Vermögenswert, der bei der Bemessung der Barabfindung nicht unberücksichtigt bleiben darf.

bb) Grundlagen der Auseinandersetzung bei § 738 BGB und bei den Abfindungsfällen

Wenn demgegenüber die Grundsätze des § 738 BGB für den Auseinandersetzungsanspruch des ausscheidenden Gesellschafters einer Personengesellschaft allein auf die Beteiligung am Gesellschaftsvermögen abstellen, so läßt sich dies dort rechtfertigen. Das entschädigungslose Zuwachsen der Mitverwaltungsrechte tritt nämlich - wie im folgenden noch auszuführen ist - nur infolge einer gesellschaftsvertraglichen Vereinbarung oder ausnahmsweise auf Grund einer besonderen Interessenlage ein.

Der Personengesellschaft liegt das Prinzip einer beständigen unveränderlichen Zusammengehörigkeit ihrer Mitglieder zugrunde. Demgemäß hat das Ausscheiden eines Gesellschafters nach dem Gesetz grundsätzlich die Auflösung der Gesellschaft zur Folge (vgl. §§ 727, 728 BGB; §§ 131 Nr. 4, 5 und 6, 161 Abs. 2 HGB). Bei der Auseinandersetzung erübrigt sich ein besonderer Ausgleich für die Mitverwaltungsrechte, da dieselben untergehen.

Anders ist es nun, wenn ein Gesellschafter ausscheidet und die übrigen die Gesellschaft fortführen, denen dann neben dem Anteil am Gesellschaftsvermögen die Mitverwaltungsrechte des ausscheidenden Gesellschafters zuwachsen.

1) Dieselbe Regelung enthielt bereits Art. II § 8 Abs. 3 der 3. DVO zum AktG 1937 (RGBl. 1938 I S. 1839); das angemessene Entgelt für den Entzug der Mehrstimmrechte sollte nach Weipert-Schilling (in Großkommentar zum AktG § 192 Anm. 42) in ähnlicher Weise ermittelt werden wie die angemessene Abfindung nach den Durchführungsverordnungen zum Umwandlungsgesetz 1934.

2) Vgl. Erläuterungen zum Entwurf eines AktG 1930, S. 124: Vorzugsrecht als "Ersatz u. Ausgleich" für das fehlende Stimmrecht; Schmidt-Meyer-Landruth in Großkommentar zum AktG § 115 Anm. 5: "Ausgleich für Verlust des Stimmrechts".

Wenn nach § 738 BGB dieser Fall trotzdem so zu behandeln ist, als ob die Gesellschaft aufgelöst würde, so darf nicht übersehen werden, daß diese Rechtsfolge grundsätzlich nur dann eintreten kann, wenn die Gesellschafter eine Fortsetzungsvereinbarung (vgl. §§ 736, 737 BGB; §§ 138, 161 Abs. 2 HGB) getroffen haben. Entscheidend ist hierbei, daß sich jeder Gesellschafter mit der (abdingbaren) Rechtsfolge des § 738 BGB einverstanden erklärt und damit auch dem entschädigungslosen Zuwachsen der Mitverwaltungsrechte für den Fall seines Ausscheidens von vornherein im Gesellschaftsvertrag zugestimmt hat.

Eine Ausnahme hiervon machen allerdings die Regelungen der §§ 140-142 HGB, da hier eine Fortsetzungsvereinbarung nicht vorausgesetzt wird. Das Gesetz stellt diese Fälle den zuvor erörterten hinsichtlich der Rechtsfolge deshalb gleich, weil die übrigen Gesellschafter durch einen Grund, der allein in der Person des auszuschließenden Gesellschafters liegt, in eine Zwangslage gebracht werden: Einmal ist es den Gesellschaftern nicht zuzumuten (§§ 140, 142 Abs. 1, 133 HGB) bzw. nicht möglich (§§ 141, 142 Abs. 2, 135 HGB), die Gesellschaft mit dem auszuschließenden Gesellschafter fortzuführen. Zum anderen ist es ihnen aber auch nicht zuzumuten, Vermögenseinbußen dadurch hinzunehmen, daß die Gesellschaft aufgelöst wird; denn die Liquidation würde die in dem lebenden Unternehmen steckenden Werte wie Firma, Kundenstamm, Organisation (= Geschäftswert) zum Nachteil aller Gesellschafter zerstören. Wegen dieser besonderen Interessenlage wird hier die Fortsetzungsvereinbarung ersetzt durch den Ausschließungsgrund in der Person des auszuschließenden Gesellschafters. Dieser muß sich so behandeln lassen, als habe er der Fortführung der Gesellschaft zugestimmt, da er allein den lebenden Gesamtorganismus der Gesellschaft unzumutbar gestört hat. Dies wirkt sich dann bei den Rechtsfolgen aus, indem nach § 738 BGB die Mitverwaltungsrechte ohne besondere Entschädigung auf die vertragstreuen Gesellschafter übergehen.

Ganz anders liegt es dagegen in den Fällen, in denen der Gesetzgeber die angemessene Barabfindung vorgesehen hat. Denn hier verliert der Ausscheidende seine Mitverwaltungsrechte an den Mehrheitsgesellschafter ohne sein Einverständnis und ohne einen irgendwie rechtfertigenden Grund in seiner Person.

Ein Einverständnis im Sinne eines Vorausverzichts auf die wirtschaftliche Abgeltung der Mitverwaltungsrechte ist nicht etwa beim Erwerb der Anteile erklärt worden. Zwar hat sich dabei jeder Gesellschafter der Mehrheitsherrschaft unterworfen und hat damit auch die Gefahren einer tiefgreifenden Umgestaltung seiner Mitgliedschaft in Kauf genommen¹⁾. Diese Unterwerfung unter die kör-

1) Vgl. oben S. 28/29.

perschaftsrechtlichen Grundsätze ist aber nicht gleichzusetzen mit einem Verzicht auf Gleichbehandlung und Ausgleichsleistungen. Denn die Unterwerfung bezieht sich nur auf Maßnahmen der Gesellschaftermehrheit, die sich im Rahmen der verfassungsrechtlichen Grundsätze halten ¹⁾, Diese aber erfordern gerade, wie bereits dargelegt ²⁾, einen vollen Ausgleich der Vermögensinteressen,

Auch aus der Tatsache, daß die Mitverwaltungsrechte der Minderheit nicht ausreichen, um die vom Mehrheitsgesellschafter gewünschte Maßnahme zu verhindern, darf nicht gefolgert werden, daß diese Mitverwaltungsrechte bei der Frage des Ausgleichs grundsätzlich unbeachtlich wären. Denn nicht nur das Gesellschaftsvermögen, sondern auch alle Vorteile aus der Herrschaft über die Gesellschaft gehören allen Gesellschaftern gemeinsam ³⁾. Im Auge zu behalten ist stets, daß der Minderheitsgesellschafter im Verhältnis seines Anteils zum Grundkapital in gleicher Weise an dem Unternehmen beteiligt ist wie der Mehrheitsgesellschafter ⁴⁾. Es wäre daher ein Trugschluß, wollte man aus der faktischen Wirkungslosigkeit der Mitverwaltungsrechte eines Minderheitsgesellschafters folgern, der Mehrheitsgesellschafter sei befugt, diese Rechte in ihrer Gesamtheit ersatzlos an sich zu ziehen ⁵⁾. Die besondere Bedeutung der Mitverwaltungsrechte war es doch gerade, die den Gesetzgeber zur Gewährung des Abfindungsanspruchs bei den Beherrschungsverträgen veranlaßt hat. Hier hielt man es nicht für ausreichend, lediglich der potentiellen Verkürzung der Beteiligung an Vermögen und Ertrag der Gesellschaft durch Dividendengarantien, Substanzkoppelungsverträge ⁶⁾ oder ähnliches entgegenzuwirken; denn solche Regelungen entschädigen den Aktionär "nicht für die mit dem Abschluß des Vertrages verbundene Beeinträchtigung seiner Herrschaftsrechte" ⁷⁾.

Der wirtschaftliche Unterschied schließlich wird besonders deutlich bei einem Vergleich zwischen dem Grundfall, nach dem § 738 BGB den Auseinandersetzungsanspruch bemißt, nämlich der Auseinandersetzung im Falle der Liquidation der Gesellschaft, und dem stärksten Eingriff bei den Abfindungsfällen, der Umwandlung auf ihren Hauptgesellschafter. Mit Recht weist hierzu

1) Vgl. hierzu eingehend v. Falkenhausen, Grenzen, S. 11 ff u. 216 f.

2) Vgl. oben S. 30.

3) Mestmäcker, Konzerngewalt, S. 144.

4) Kropff, DB 1962, 155 (156).

5) Mestmäcker a. a. O., S. 146.

6) Vgl. hierzu Rasch, Konzernrecht, S. 160.

7) Begründung zu § 294 RegR (= § 305 AktG) bei Kropff, AktG, S. 397; vgl. auch Kutzenberger, Mitbestimmung, S. 154; Rasch, Wege, S. 39.

Busse v. Colbe ¹⁾ darauf hin, daß es doch etwas völlig anderes sei, ob ein Unternehmen aufhört zu bestehen und Mehrheits- wie Minderheitsgesellschafter eine anteilig gleiche Quote erhalten oder ob der Mehrheitsgesellschafter die Minderheit aus dem fortbestehenden Unternehmen hinausdrängt; das Unternehmen mithin "nur in ein anderes Rechtskleid schlüpfe"; demgegenüber sei es wirtschaftlich belanglos, daß in beiden Fällen die Aktiengesellschaft als juristische Person untergehe ²⁾.

Aus den gesamten Überlegungen ist mithin der Schluß zu ziehen, daß das Zuwachsen der Mitverwaltungsrechte auf seiten des Mehrheitsgesellschafters bei der Bemessung der angemessenen Barabfindung jedenfalls nicht von vornherein außer Betracht bleiben kann. Anders als in den Fällen des § 738 BGB fehlt jeglicher Grund für ein entschädigungsloses Übergehen dieser Rechte.

ß) Ausgleich für den Verkehrswert (Börsenkurs) der Gesellschaftsanteile

aa) Der Verkehrswert als Wertkomponente des Gesellschaftsanteils

Der Wert des Gesellschaftsanteils des ausscheidenden Gesellschafters muß sich nicht allein von dem Gesamtwert des Unternehmens her bestimmen. Denn die Abfindungsfälle betreffen überwiegend Gesellschaften, deren Anteile Wertpapiere (Aktien, Kuxe ³⁾) sind und die zu einem großen Teil entweder amtlich an der Börse notiert oder im geregelten Freiverkehr oder im Telephonverkehr der Banken gehandelt werden. Solche Gesellschaftsanteile sind insofern nicht lediglich Beteiligungen an einem Unternehmen, sondern gleichzeitig mehr oder weniger fungible Handelsobjekte mit eigenen Wertbildungsfaktoren. Ihr Wert bestimmt sich daher auch im Hinblick auf den Preis, der für sie bezahlt wird (Börsenkurs) ⁴⁾.

Wenn der Gesetzgeber bei § 738 BGB allein auf den Anteil am Gesellschaftsvermögen abgestellt und einen Verkehrswert des Anteils des ausscheidenden Gesellschafters unberücksichtigt gelassen hat, so ist dies nur folgerichtig

-
- 1) AG 1964, 263 (264/265); vgl. dazu auch Fechner, Verfassungswidrigkeit, S. 47.
 - 2) Diesen Unterschied läßt das Kammergericht in seinem Urteil vom 28.4. 1964 - 5 U 1493/63 - AG 1964, 217 (221) unbeachtet.
 - 3) Keine Wertpapiere sind dagegen die Anteilscheine einer GmbH, vgl. Baumbach-Hueck, § 14 GmbHG, Anm. 2 B.
 - 4) So richtig OLG Hamm, Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - AG 1963, 218 (219) = Koppenberg, Bewertung, S. 101; Beschluß vom 15.5.1963 - 8 AR 2/60 - AG 1964, 41 = Koppenberg a.a.O., S. 140.

im Hinblick darauf, daß § 738 BGB die Rechtsfolgen des Ausscheidens aus einer Personengesellschaft festlegt. Gehört es doch gerade zum Wesen der Personengesellschaft, die auf einem persönlichen Vertrauensverhältnis der Gesellschafter zueinander aufbaut, daß die Gesellschaftsanteile grundsätzlich nicht fungibel sind (vgl. § 719 BGB). Unter diesen Voraussetzungen kann sich ein Verkehrswert für die Gesellschaftsanteile überhaupt nicht bilden, sondern es gibt allenfalls einen feststellbaren Verkaufspreis im Einzelfall, der aber als nicht hinreichend repräsentativer Wert unbeachtet bleiben muß¹⁾. Somit liegt es in der Struktur der Personengesellschaften begründet, wenn § 738 BGB die Auseinandersetzung mit einem ausscheidenden Gesellschafter allein im Hinblick auf den anteiligen Wert des Unternehmens vorsieht.

Die Kapitalgesellschaften unterscheiden sich nun aber von den Personengesellschaften insbesondere dadurch, daß ihre Gesellschaftsanteile frei übertragbar sind (vgl. §§ 41 Abs. 4, 68 Abs. 1 AktG; § 15 Abs. 1 GmbHG). Daher haben Gesellschaftsanteile an Kapitalgesellschaften - und nur solche sind von den Abfindungsfällen betroffen - in vielen Fällen einen Markt- bzw. Börsenwert. Das gilt vor allem für die Aktie, die ihren wirtschaftlichen Wert regelmäßig aus zwei Komponenten erhält: Einmal ist ihr Wert abhängig vom Wert des gesamten Unternehmens; zum anderen ergibt er sich aus ihrer Bewertung als selbstständiges Handelsobjekt. Diese zweite Wertkomponente, soweit sie im konkreten Fall vorhanden ist, darf für die Barabfindung nicht unbeachtet bleiben, wenn durch diese ein voller Vermögensausgleich herbeigeführt werden soll²⁾.

bb) Grundsätze der Enteignungsentschädigung als Maßstab für die angemessene Barabfindung

Die Notwendigkeit, einen vorhandenen Verkehrswert der Anteile (Börsenwert) für die Barabfindung zu berücksichtigen, wird auch durch die folgende Überlegung bestätigt:

Für die Enteignungsfälle ist anerkannt, daß die untere Grenze der Enteignungsentschädigung durch den gemeinen Wert des entzogenen Gegenstandes

-
- 1) Vgl. Segitz, Bewertung, S. 37/38, unter Bezugnahme auf Mellerowicz.
 - 2) So richtig OLG Hamm, Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - DB 1963, 444 = Koppenberg, Bewertung, S. 100; Beschluß vom 15.5.1963 - 8 AR 2/60 - AG 1964, 41 = Koppenberg, Bewertung, S. 140; zustimmend Koppenberg, Wertpap. 1963, 108; s. a. ders., Wertpap. 1962, 55 (56).

oder Rechtes gebildet wird¹⁾. Der Betroffene muß grundsätzlich durch die Entschädigung in den Stand gesetzt werden, sich eine Sache gleicher Art und Güte, ein gleichwertiges Vermögensstück zu beschaffen²⁾.

Diese Untergrenze muß auch für die Bemessung der angemessenen Barabfindung gelten. Denn wenn sogar die bei der Enteignung gemäß Art. 14 Abs. 3 Satz 3 GG vorgesehene Abwägung mit den (regelmäßig vorrangigen) Interessen der Allgemeinheit es nicht erlaubt, diese Entschädigungsgrenze zu unterschreiten, so kann dies erst recht nicht im Verhältnis zwischen Gleichstehenden anders sein; zumal wenn der die Abfindung auslösende Sachverhalt allein im Interesse des Mehrheitsgesellschafters liegt und von ihm herbeigeführt worden ist³⁾.

Die angemessene Barabfindung muß deshalb mindestens ebenso hoch sein wie eine Enteignungsentschädigung in demselben Fall. Demnach kann der Verkehrswert (Börsenkurs) nur solange unberücksichtigt bleiben, wie er niedriger⁴⁾ als der quotal errechnete innere Wert des Gesellschaftsanteils ist.

Ist der Verkehrswert eines Anteils nämlich höher als sein innerer Wert, so wäre ein ausscheidender Gesellschafter, der ausschließlich nach den Grundsätzen des § 738 BGB abgefunden wird, nicht einmal in der Lage, für den Abfindungsbetrag eine gleichwertige Beteiligung an einem anderen Unternehmen an der Börse zu erwerben. In einem solchen Fall könnte von Angemessenheit der Abfindung und vollem Wertausgleich nicht die Rede sein. Vielmehr würde der Mehrheitsgesellschafter bei dieser Auslegung durch die gesetzlich eingeräumten

-
- 1) So ausdrücklich BGH, Urteil vom 8.6.1959 - III ZR 66/58 - NJW 1959, 1915 (1916); Hans. OLG Hamburg, AG 1960, 44 (44/45); Hamann/Lenz, Art. 14 GG Anm. 13 mit weiteren Nachweisen.
 - 2) Vgl. BGHZ 39, 198 (200); Kimminich in Bonner Kommentar, Art. 14 GG, Rdn. 139.
 - 3) Vgl. BVerfGE 14, 263 (264).
 - 4) Bei einer in etwa zutreffenden Ermittlung des Unternehmenswertes wird der Börsenkurs regelmäßig niedriger sein als der innere Wert des Anteils. Das liegt daran, daß unter normalen Umständen das Vermögen der Gesellschaft nicht ausgekehrt wird und die Wertschätzung (Preis) des Anteils sich daher vor allem nach dem ausgeschütteten Ertrag (Rendite) richtet. Andererseits kann sich das derzeitige Renditedenken am Wertpapiermarkt im Hinblick auf die immer stärker werdende Geldentwertung ändern. Noch vor wenigen Jahren, als das Sachwertdenken einen wesentlich größeren Einfluß auf die Preisbildung ausübte, standen die Kurswerte regelmäßig erheblich über dem inneren Wert der Gesellschaftsbeteiligungen (vgl. Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 87).

gesellschaftsrechtlichen Gestaltungsmöglichkeiten einen ungerechtfertigten Vermögensvorteil erlangen. Denn an der Börse oder sonst im Handel hatte er die Gesellschaftsanteile nicht zu dem Abfindungskurs kaufen können¹. Das OLG Hamm²⁾ vertritt deshalb zu Recht die Auffassung, daß der (bereinigte³⁾) Börsenkurs der Aktie die Mindesthöhe der Barabfindung darstelle⁴⁾.

c) Ergebnis

Aus den vorangegangenen Überlegungen zu dem Wert von Mitverwaltungsrechten und zu dem Verkehrswert der Anteile (Börsenkurs) ergibt sich, daß eine Bemessung der Barabfindung des ausscheidenden Gesellschafters allein nach den Grundsätzen des § 738 BGB in vielen Fällen nicht als "angemessen" anzusehen ist.

Zwischen dem Auseinandersetzungsanspruch bei Auflösung der Gesellschaft oder bei Ausscheiden eines sogenannten lästigen Gesellschafters und den Fällen der angemessenen Barabfindung bestehen zwar Rechtsähnlichkeiten, aber auch wesentliche Unterschiede. Letztere durfte der Gesetzgeber im Hinblick auf die Artikel 14 und 3 Abs. 1 GG bei der Festlegung des Anspruchs des ausscheidenden Gesellschafters in den Abfindungsfällen nicht außer acht lassen; er war deshalb gerade verpflichtet, dort eine andere Rechtsfolge als in den Fällen des § 738 BGB anzuordnen, was zu dem unbestimmten Begriff der angemessenen Barabfindung geführt hat. Es ist unzulässig, diese notwendige Unterscheidung zu dem Anspruch aus § 738 BGB im Wege der Auslegung wieder zu beseitigen.

Die Auslegung unter Beachtung der Artikel 14 und 3 Abs. 1 GG führt demnach zu dem Ergebnis, daß der Anspruch auf angemessene Barabfindung nicht mit dem Anspruch aus § 738 BGB gleichgesetzt werden darf⁵⁾.

1) Vgl. OLG Hamm, Beschluß vom 23.1.1963, a. a. O. = Koppenberg, Bewertung, S. 103; Beschluß vom 15.5.1963, a. a. O. = Koppenberg a. a. O., S. 140; s. a. Busse v. Colbe, ZfB 1959, 599 (803): "... nicht schlechter, als wenn aufgrund freier Vereinbarung ..."

2) Beschluß vom 23.1.1963, a. a. O.; Beschluß vom 15.5.1963, a. a. O.

3) Die Frage, welcher Börsenkurs zu berücksichtigen ist, wird noch behandelt (vgl. unten S. 48 ff).

4) Zustimmend Koppenberg, Wertpap. 1963, 108; ebenso Martens, DB 1970, 813 (818).

5) Im Ergebnis ebenso OLG Hamm, Beschluß vom 23.1.1963, a. a. O., S. 446 = Koppenberg, Bewertung, S. 113.

V. GRUNDSÄTZE FÜR DIE BEMESSUNG DER ANGEMESSENEN BARABFINDUNG (ERGEBNIS DER AUSLEGUNG)

1. Die angemessene Barabfindung als Ausgleichsregelung im Einzelfall

Ziel der Auslegung war es, allgemeine Grundsätze für die Bemessung der angemessenen Barabfindung zu finden, die dem Inhalt des Begriffs gerecht werden.

Dieser Anforderung genügen weder Auslegungen, die die angemessene Barabfindung dem Auseinandersetzungsanspruch gemäß § 738 BGB gleichsetzen wollen, noch solche, die allein auf Grundsätze der Schadensersatz- oder Enteignungsentschädigungsansprüche abstellen. Dies ergibt sich übereinstimmend aus der Systematik des Gesetzes ¹⁾, aus den Unterschieden der Mitgliedschaft bei Personen- und Kapitalgesellschaften ²⁾, aus der Verwendung eines unbestimmten Rechtsbegriffs ³⁾ sowie aus den Gesetzesmaterialien und aus der Entstehungsgeschichte ⁴⁾. Die Eigentumsgarantie des Artikels 14 GG und der Gleichheitssatz des Artikels 3 Abs. 1 GG fordern gleichermaßen, daß der Ausscheidende für den Verlust seiner Mitgliedschaft wirtschaftlich voll entschädigt wird ⁵⁾.

Das Gebot vollen Wertausgleichs wird nur bei einer Auslegung gewahrt, die die Berücksichtigung aller wirtschaftlich bedeutsamen und wertmäßig ausreichend erfaßbaren Umstände des Einzelfalls ermöglicht. Danach ist allein die Auslegung anzuerkennen, die den Begriff der angemessenen Barabfindung als Ausgleichsregelung im Einzelfall begreift.

Wenn dieses Ergebnis auch dem Bestreben, feste Regeln für die Bemessung der Barabfindung aufzustellen, nicht gerade dienlich ist, so ist es doch das allein sachgerechte. Der Begriff der angemessenen Barabfindung ist nach der Interessenlage wertungsmäßig weniger komplex nicht zu erfassen; ihn etwa aus Vereinfachungsgründen in ein herkömmliches dogmatisches Schema zu pressen, ist unzulässig ⁶⁾.

1) Vgl. oben S. 21 ff.

2) Vgl. oben S. 33 ff u. 36 ff.

3) Vgl. oben S. 15 f.

4) Vgl. oben S. 16 ff.

5) Vgl. oben S. 27 ff.

6) So bereits Frank, BankA 1937/38, S. 641 (646).

2. Die Grundsätze des § 738 BGB als Basis der angemessenen Barabfindung

Grundlage für die Berechnung der angemessenen Barabfindung muß der nach dem Anteil am Grund- oder Stammkapital zu bestimmende Anteil am Wert des gesamten Unternehmens sein. Denn dieser Anteil wächst dem Mehrheitsgesellschafter in erster Linie zu ¹⁾. Insoweit besteht die Rechtsähnlichkeit mit dem Anspruch des ausscheidenden Gesellschafters einer Personengesellschaft (§ 738 BGB); es sind daher auch die dort von Rechtsprechung und Schrifttum entwickelten Grundsätze anzuwenden.

Danach ist als Unternehmenswert grundsätzlich nicht der Liquidationswert, sondern der Verkehrswert ²⁾ des Unternehmens zu ermitteln; zugrunde zu legen ist also der Wert, der sich bei einer Verwertung des Gesellschaftsvermögens im ganzen ergeben würde ³⁾.

Ein Abschlag für Streubesitz vom quotenmäßigen Anteil am Wert des lebenden Unternehmens kommt ebenso wie bei § 738 BGB (für Kleinanteile) nicht in Betracht. Denn die angemessene Barabfindung ist, wie erörtert, nicht als Schadensersatz- oder Enteignungsentschädigungsanspruch zu bewerten. Deshalb kommen die in der Betriebswirtschaftslehre für die Ermittlung des Verkehrswertes von Unternehmensanteilen überwiegend anerkannten Grundsätze hier nicht zur Anwendung ⁴⁾. Wie der Wertungs- und Interessenvergleich mit § 738 BGB gezeigt hat, muß der ausscheidende Minderheitsgesellschafter mindestens so behandelt werden wie der ausscheidende Personengesellschafter. Der rein quotenmäßige Anteil stellt also grundsätzlich eine Begrenzung des Abfindungsanspruchs nach unten hin dar.

Abweichend von den Auseinandersetzungsgrundsätzen ist die angemessene Barabfindung jedoch nicht in jedem Fall gleichzusetzen mit dem quotenmäßigen Anteil am Gesellschaftsvermögen, sondern es sind sämtliche weiteren Umstände zu berücksichtigen, soweit sie vermögensmäßig von

1) Vgl. oben S. 31.

2) Vgl. Palandt-Thomas, § 738 BGB, Anm. 2 c; Koppenberg, Bewertung, S. 20.

3) BGH, Urteil vom 30.3.1967 - II ZR 141/64 - (vgl. oben S. 8 Fußn. 3) mit weiteren Hinweisen.

4) So richtig IdW-Arbeitskreis Unternehmensbewertung -, WPg 1969, 129 (130).

Bedeutung und erfaßbar sind ¹⁾.

3. Zuschlag für den Verlust der Mitverwaltungsrechte

Wie bereits dargelegt ²⁾, kommt auch den Mitverwaltungsrechten wirtschaftliche Bedeutung zu. Da diese dem Mehrheitsgesellschafter zusammen mit den reinen Vermögensrechten ebenfalls zuwachsen ³⁾, können sie bei der Bemessung der angemessenen Barabfindung nicht außer Betracht bleiben.

Im Schrifttum hat allein Koppenberg (in einem Parteigutachten) ⁴⁾ den Standpunkt vertreten, daß das Zuwachsen der Mitverwaltungsrechte grundsätzlich einen Zuschlag von 10 % auf den Anteil am Gesellschaftsvermögen rechtfertige, weil der Mehrheitsgesellschafter das Unternehmen nunmehr allein beherrsche.

Auch das OLG Hamm hat in zwei Beschlüssen ⁵⁾ Zuschläge von 32 % bzw. 35 % u. a. deshalb gewährt, weil "bei der Festsetzung der Abfindung ... der Vorteil auszugleichen ist, den die 100 %ige Beteiligung an einem Unternehmen für die darin liegenden Möglichkeiten freier unternehmerischer Betätigung ohne Bindung an etwaige Rechte von Minderheiten hat" ⁶⁾. Allerdings wurden diese Zuschläge zu den Börsenkursen gemacht, und es scheint, als ob durch sie die Differenz zu den Abfindungswerten aus der Unternehmensbewertung überbrückt werden sollte; denn die Zuschläge sind erstaunlich hoch, und die Berechnungsgrundlage ist nicht erkennbar ⁷⁾.

Ein solcher genereller Zuschlag ist sehr problematisch. Man wird

-
- 1) Auch das OLG Hamm bestätigt in seinem Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1§60 - DB 1963, 444 (446) = Koppenberg, Bewertung, S. 113 die Rechtsähnlichkeit des Abfindungsanspruchs mit dem Auseinandersetzungsanspruch nach § 738 BGB, betont aber ebenso, daß eine Identifikation wegen der Unterschiede zwischen Personen- und Kapitalgesellschaft ausscheiden müsse.
 - 2) Vgl. oben S. 31 ff.
 - 3) Vgl. den Grundgedanken bei BGHZ 17, 130 (136).
 - 4) Vgl. Bewertung, S. 62.
 - 5) Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - DB 1963, 444 & 445) = Koppenberg, Bewertung, S. 107; Beschluß vom 15.5.1963 - 8 AR 2/60 - AG 1964, 41 (42) = Koppenberg a. a. O., S. 147.
 - 6) Beschluß vom 15.5.1963 bei Koppenberg a. a. O., S. 145.
 - 7) Vgl. zu solchen Zuschlägen kritisch Sieben, AG 1966, 86.

ihn wohl ablehnen müssen, da hier - und nur hier - ¹⁾ das Argument seine Berechtigung hat, daß der typische Kleinaktionär praktisch keinen Einfluß hat und im Regelfall an Einflußnahme auch gar nicht interessiert ist. Seine Gesellschafterrechte beschränken sich im wesentlichen auf die rein vermögensrechtliche Seite seiner Mitgliedschaft, nämlich auf den Anspruch auf die Dividende, auf die Teilnahme an Kapitalerhöhungen durch sein Bezugsrecht sowie auf den Anteil am Liquidationserlös ²⁾. Seine Mitverwaltungsrechte, insbesondere sein Stimmrecht in der Hauptversammlung sind - jedenfalls in den hier vorliegenden Fällen festgefügtter Mehrheiten - von geringer Bedeutung ³⁾. Die Stellung des Kleinaktionärs ist insofern der eines Obligationärs angenähert ⁴⁾, d. h. allein die Vermögensrechte geben seiner Beteiligung das Gepräge. Dementsprechend gering ist auf der Seite des Mehrheitsaktionärs der Zuwachs an Verwaltungs- bzw. Herrschaftsmacht für den Fall des Ausscheidens; er erfordert deshalb bei der Bemessung der angemessenen Barabfindung auch keine besondere Abgeltung.

Anders liegt es dagegen bei Paketbesitz ⁵⁾. Zwar ist auch der Einfluß des (kleinen) Paketbesitzers bei festgefügtten Mehrheiten nicht sehr groß; kann er doch die Umwandlung, den Beherrschungsvertrag o. ä. gerade auch nicht verhindern. Immerhin hat der Gesetzgeber schon dem Inhaber eines 10 %-Pakets besondere Minderheitsrechte eingeräumt (vgl. §§ 50, 93 Abs. 4 Satz 3, 116, 117 Abs. 4, 120 Abs. 1, 137, 138, 142 Abs. 2 u. 4, 147 Abs. 1 u. 3 AktG; § 50 GmbHG ⁶⁾). Die Ausübung dieser Rechte kann den Mehrheitsgesellschafter empfindlich stören (z. B. § 142 AktG: Bestellung von Sonderprüfern), oder es können sogar bleibende Nachteile entstehen (z. B. bei Verhinderung eines Ver-

-
- 1) Und nicht als Argument dafür, daß dem Kleinaktionär als Abfindung nur die kapitalisierte Dividende, nicht aber der Anteil am Vermögen der Gesellschaft zustehe, so etwa Rieger, WT 1938, 256 (258) und Busse v. Colbe, AG 1964, 263 (265).
 - 2) BVerfGE 14, 263 (283); s. a. Filbinger, Schranken, S. 25.
 - 3) Vgl. hierzu Busse v. Colbe a. a. O.; Kutzenger, Mitbestimmung, S. 92.
 - 4) Vgl. Großfeld, Unternehmenskonzentration, S. 191.
 - 5) Für Zuschläge bei Paketbesitz haben sich ausdrücklich ausgesprochen: RefE AktG, zu E § 282 (S 1406); Heun, WT 1938, 220 (222); Frank, BankA 1937/38, 641 (646); Böttcher-Meilicke, §§ 12, 13 UmwG, Rdn. 27; Koppenberg, Wertpap. 1952, S. 55 (56); wohl auch OKG Hamm, BB 1961, 65 (66 a. E.) = Koppenberg, Bewertung, S. 53.
 - 6) Der Minderheitenschutz im GmbH-Recht ist im RefE eines GmbHG analog dem AktG erheblich verstärkt worden, s. dort E §§ 73 Abs. 5, 108, 125, 88, 126 Abs. 5.

gleichs in den Fällen der §§ 50, 93 Abs. 4, 116, 117 AktG ¹⁾).

Hiernach spricht für eine Berücksichtigung von Paketbesitz bei der Bemessung der angemessenen Barabfindung die folgende Überlegung: Jeder Gesellschaftsanteil ist Träger sowohl von Vermögens- wie auch von Mitverwaltungsrechten. Bei mehreren Anteilen führt die größere Anzahl der Vermögensrechte mehrerer Gesellschaftsanteile zu einer insgesamt höheren Barabfindung. Die Mitverwaltungsrechte bleiben dagegen regelmäßig unberücksichtigt, weil sie in geringer Zahl keine besonders zu beachtende Bedeutung haben. Ab einem gewissen Grad der Anteilshäufung ²⁾ vermitteln sie jedoch ein besonderes Stimmgewicht sowie sonstige Einflußmacht; und das ist eine Tatsache, die im Rechtsverkehr wirtschaftlichen Wert hat ³⁾.

Dieser besondere Vermögenswert der Beteiligung darf dem Paketbesitzer nicht entschädigungslos entzogen werden, sondern der Mehrheitsgesellschafter muß für diesen Zuwachs an Mitverwaltungsrechten eine Entschädigung zahlen; ebenso wie er dies bei einem Erwerb des Pakets über den Markt hätte tun müssen.

Zwar übersteigt durch den Paketzuschlag der Wert der Summe aller Anteile den Gesamtwert des Unternehmens. Aber letzterem liegt eine im wesentlichen objektive Betrachtungsweise ⁴⁾ zugrunde, die den subjektiven Wert, den die Alleinherrschaft über ein Unternehmen regelmäßig hat, nicht erfaßt ⁵⁾.

Schließlich bedeutet die Berücksichtigung eines Paketzuschlags auch keinen Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz (bezogen auf die ausscheidenden Aktionäre untereinander ⁶⁾). Denn der Gleichbehandlungsgrundsatz

1) So Ausschlußbericht zu § 47 RegE (= § 50 AktG 1965) bei Kropff, AktG, S. 68.

2) Vgl. den insoweit gleichen Gedankengang bei Frey, WPg 1963, 146 (149) und Groh, BB 1970, 744 (749); Zöllner in Kölner Kommentar, § 12 AktG, Rdn. 3.

3) S.o. S. 31/32; s.a. v. Falkenhausen, Grenzen, S. 15 u. 99.

4) Allerdings bezogen auf die bisherigen Eigentumsverhältnisse; die moderne Betriebswirtschaftslehre betont den subjektiven Charakter des Unternehmenswertes, d.h. seine Abhängigkeit von den wirtschaftlichen Möglichkeiten und Fähigkeiten des jeweiligen Eigentümers, vgl. Hax, HdW S.469.

5) Im Ergebnis ebenso von der Nahmer, AG 1966, 125 (129); vgl. auch Elmendorff, WPg 1966, 548 (554); Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 85 f (obwohl dort für den vorliegenden Fall aus Rechtsgründen ein anderes Ergebnis vertreten wird).

6) So Kammergericht, AG 1964, 217 (219 a.E.); Petzel, Minderheitsaktionäre, S. 49 f; wohl auch Bachelin, Minderheitenschutz, S. 36.

zwingt nicht zur absoluten Gleichstellung aller ausscheidenden Aktionäre durch schematische Gleichmacherei, sondern zielt auf eine gleichmäßige Behandlung im Sinne der relativen Gerechtigkeitsgleichheit ¹⁾. Verboten sind danach nicht nur willkürliche Differenzierungen, sondern auch willkürliche Gleichsetzungen ²⁾. Wie dargelegt, stellen die Mitverwaltungsrechte bei Paketbesitz einen besonderen Vermögenswert dar, der eine Differenzierung nicht nur rechtfertigt, sondern gebietet.

Schwierig bleibt allerdings die Frage, von welchem Kumulationsgrad bzw. welcher Paketgröße an Zuschläge gezahlt werden müssen und in welcher Höhe. Jedoch dürfen diese Schwierigkeiten das Gericht nicht dazu verleiten, auf die Ermittlung eines Zuschlages für Paketbesitz zu verzichten.

Einen Anhaltspunkt für die Entscheidung, ob ein Zuschlag zu gewähren ist, und gegebenenfalls für seine Höhe, geben die Zuschläge, die im Geschäftsverkehr tatsächlich gezahlt werden. Allerdings ist dieser Maßstab mit Vorsicht anzuwenden. Denn einmal werden die Zuschläge meist auf den Börsenkurs und nicht auf den (in der Regel höheren) quotalen Anteilswert gezahlt ³⁾. Zum anderen sind die Zuschläge meist von der konkreten Situation abhängig; ein Mehrheitsaktionär läßt sich die letzten fehlenden Prozente an der erstrebten Beteiligungshöhe unter Umständen unverhältnismäßig viel kosten ⁴⁾.

4. Zuschlag bei Aktien besonderer Gattung

Soweit die Barabfindung für Aktionäre in Frage steht, ist zu beachten, daß das Aktiengesetz die Ausgabe von Aktien mit verschiedenen Rechten zuläßt (§ 11 AktG). Solche Aktien besonderer Gattung unterscheiden sich von den gewöhnlichen Stammaktien dadurch, daß sie mit Vorrechten oder auch Nachteilen irgendwelcher Art ausgestattet sind. Da die Bevorzugung (oder Benachteiligung) alle Rechte aus der Mitgliedschaft betreffen kann, soweit sie nicht mit dem Gesetz oder dem Wesen der Aktiengesellschaft unvereinbar ist, sind zahlreiche Formen von Aktien besonderer Gattung möglich ⁵⁾.

Alle denkbaren Gestaltungen können hier nicht auf ihre Auswirkungen bei der Bemessung der angemessenen Barabfindung hin untersucht werden. Es soll

1) Vgl. näher Hueck, Grundsatz, S. 323.

2) Grüter, Gleichbehandlung, S. 44.

3) Vgl. Elmendorff, WPg 1966, 548 (548/549).

4) Vgl. die Nachweise bei Stützel, Konzentration, S. 968, Fußn. 43.

5) Vgl. hierzu Schmalenbach, Aktiengesellschaft, S. 41 ff; Kägi, Prioritätsaktien, S. 117 ff.

daher nur grundsätzlich festgestellt werden, daß an der unterschiedlichen Ausgestaltung der verschiedenen Aktiengattungen nicht vorbeigegangen werden darf. Zwar verleihen sowohl Stamm- wie auch Vorzugsaktien weitestgehend die gleichen Rechte, und nur in einem kleinen Ausschnitt der Mitgliedschaftsrechte ergeben sich Abweichungen; aber dennoch können diese wirtschaftlich von Bedeutung sein ¹⁾.

Ebenso wie diese Abweichungen vor dem Abfindungsfall eine unterschiedliche Behandlung der einzelnen AktionärsGattungen verlangt haben, müssen die Unterschiede auch bei der Bemessung der angemessenen Barabfindung berücksichtigt werden, jedenfalls wenn und soweit die Vorzüge oder auch die Nachteile ²⁾ vermögensmäßig erfaßbar sind ³⁾. Denn in den Abfindungsfällen erfolgt keine Liquidation ⁴⁾, sondern die unter Umständen wirtschaftlich sehr verschieden zu bewertenden Mitgliedschaften der Ausscheidenden wachsen dem Mehrheitsgesellschafter mit eben diesen Unterschieden zu ⁵⁾.

Ein Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz kann in der unterschiedlichen Behandlung nicht gesehen werden, weil das Gesetz selbst diese Aktiengattungen mit verschiedenen Rechten geschaffen hat ⁶⁾.

Im Einzelfall mag es schwierig sein, den besonderen wirtschaftlichen Wert einer Aktie besonderer Gattung bzw. die Höhe des erforderlichen Zuschlages zu bestimmen ⁷⁾. Ebenso wenig wie bei dem Zuschlag für Paketbesitz darf das Gericht aber vor diesen Schwierigkeiten kapitulieren, es muß vielmehr wie dort Anhaltspunkte für seine Entscheidung bei tatsächlich durchgeführten Geschäften des

1) Vgl. Kägi, Prioritätsaktien, S. 3/4.

2) Dies widerspricht nicht etwa dem oben S. 41 herausgestellten Grundsatz, daß die ausscheidenden Gesellschafter mindestens den quotalen Anteil erhalten müssen; denn diese Feststellung gilt nur für die gewöhnliche Stammaktie ohne irgendwelche Verkürzung von Mitgliedschaftsrechten (Nachteile).

3) So ausdrücklich Frank, BankA 1937/38, 641 (646); Heun, WT 1938, 220 (222); Bergmann, § 5 DVO z. UmwG, Anm. 6 (S. 108); Böttcher-Meilicke, §§ 12, 13 UmwG, Rdn. 27.

4) Allerdings gibt es Vorrechte, die gerade den Liquidationsfall betreffen (vgl. § 11 Abs. 1 AktG); zumindest solche Vorzüge müßte auch die Ansicht, die rein quotale abfinden will, berücksichtigen.

5) Vgl. hierzu auch v. Falkenhausen, Grenzen, S. 221 f über die Entschädigungspflicht bei Aufhebung von Vorrechten durch Mehrheitsbeschlüsse.

6) Vgl. Hueck, Grundsatz, S. 309.

7) Zu den verschiedenen Wertkomponenten vgl. Schmalenbach, Aktiengesellschaft, S. 56 ff; Kägi, a.a.O., S. 16.

Wirtschaftslebens suchen. Es wird insbesondere den Verkehrswert (Börsenkurs) dieser oder ähnlicher Vorzugsaktien heranziehen und ihn vergleichen müssen mit dem Verkehrswert der Stammaktien ¹⁾. Die Differenz ²⁾ wäre als besonderer Wert der Vorzugsrechte anzusehen und bei der Festsetzung der Barabfindung zu berücksichtigen ³⁾.

5. Berücksichtigung des Börsenkurses

Es wurde bereits dargelegt ⁴⁾, daß auch der Börsenkurs einer Aktie für die Festsetzung der angemessenen Barabfindung dann von Bedeutung ist, wenn er höher ist als der quotaler Anteil am Gesellschaftsvermögen.

Klargestellt sei hierzu, daß es nicht auf die Frage ankommt, ob der Börsenkurs den inneren Wert des Gesellschaftsanteils zuverlässig widerspiegelt oder ob zur Wertermittlung eine Methode, die vom Unternehmenswert ausgeht, besser geeignet ist ⁵⁾. Denn hier wird nicht die Auffassung vertreten, daß sich die Abfindungshöhe ausschließlich nach dem Börsenkurs richten solle. Vielmehr geht es darum, den Mehrwert zu erfassen, den ein Gesellschaftsanteil, der als Wertpapier am Markt handelbar ist, möglicherweise über seinen inneren Wert hinaus hat ⁶⁾. Auch wenn nicht unmittelbar eine Inflation droht, hat doch eine Anlage von Kapital in Sachwerten stets eine besondere Anziehungskraft; dies gilt besonders dann, wenn trotz der (relativen) Sicherheit der Sachanlage vor Entwertung das investierte Kapital kurzfristig mobilisierbar bleibt, wie es bei Aktien der Fall ist ⁷⁾.

Dem ausscheidenden Aktionär muß dieser Vorteil seiner Beteiligung erhalten bleiben. Das ist aber nur dann möglich, wenn die Abfindung mindestens so

-
- 1) Vgl. OLG Hamm, Beschluß vom 23.1.1963, DB 1963, 444 (445) = Koppenberg, Bewertung, S. 105.
 - 2) Es darf nicht etwa das Wertverhältnis auf den Abfindungskurs, der sich für die Stammaktien ergibt, übertragen werden.
 - 3) In diesem Sinne auch Frey, WPg 1963, 146 (149).
 - 4) Vgl. oben S. 36 ff.
 - 5) Hierauf allein stellt der BGH, Urteil vom 30.3.1967 - II ZR 141/64 - DB 1967, 845, ab; ebenso Kammergericht, Urteil vom 28.4.1964 - 5 U 1493/63 - AG 1964, 217 (219).
 - 6) So wohl auch Hintner in seinem Gutachten im Fall "Bergbau Konstantin", vgl. Koppenberg, Bewertung, S. 101/102.
 - 7) Daher ist die Ansicht des Kammergerichts a. a. O., S. 220/221 unzutreffend, das notierte und nicht notierte Werte ausdrücklich gleichbehandelt wissen will.

bemessen ist, daß sie den Erwerb einer gleichwertigen Aktie ermöglicht, deren Preis durch dieselben Überlegungen (mit-)bestimmt wird.

Wenn gegen den Börsenkurs geltend gemacht wird, daß er als Wertmesser unzuverlässig sei ¹⁾, so ist hieran richtig, daß der Stichtags-Börsenkurs nur bedingt für die Festlegung der Abfindungshöhe geeignet ist.

Das liegt einmal daran, daß sich bei der Kursbildung Gesetze der Massenpsychologie dahin auswirken, daß leicht Übertreibungen nach oben oder unten vorkommen ²⁾, zumal wenn interessierte Kreise solche Bewegungen noch bewußt fördern. Zum anderen ist oft die Marktenge bei Aktien einer bestimmten Gesellschaft für hohe Kursschwankungen innerhalb kurzer Zeit verantwortlich ³⁾; das ist besonders bei den Abfindungswerten der Fall, weil dort der größte Teil der Aktien beim Hauptaktionär festliegt ⁴⁾. Schließlich wird der Börsenkurs auch gerade durch Aufkäufe des Mehrheitsaktionärs in die Höhe getrieben.

Hieraus darf aber nicht gefolgert werden, daß auf die Berücksichtigung des Börsenkurses als Marktpreis der Anteile verzichtet werden müßte. Denn die genannten Einflüsse sind, da erkennbar, weitgehend ausschaltbar. Die hierbei auftretenden Schwierigkeiten und (möglichen) Ungenauigkeiten sind regelmäßig auch nicht größer als bei der Unternehmensbewertung.

Bei der Bereinigung des Stichtags-Börsenkurses zu einem "Normalkurs" muß zunächst versucht werden, alle durch den Abfindungsfall selbst hervorgerufenen Kursbewegungen auszuschalten ⁵⁾, denn sie haben ihre Grundlage nicht in der Mobilität und Negotiabilität der Anteile, sondern in den Aufkäufen des Mehrheitsaktionärs und der nachfolgenden Abfindungsspekulation ⁶⁾.

Kursverzerrungen, die auf typisch börsenbedingten Unwägbarkeiten, auf Marktenge oder allgemeiner Spekulation beruhen, sind weniger problematisch.

-
- 1) Vgl. Kammergericht, AG 1964, 217 (219); OLG Düsseldorf, AG 1963, 159 (162) u. WM 1964, 955; Frey, WPg 1963, 146 (149); Warneke, WPg 1964, 446 (448); Widmann-Mayer, § 12 UmwG, Rdn. 303.
 - 2) Vgl. Hahn, Börsenkursbildung, S. 97 f.
 - 3) Vgl. Elmendorff, WPg 1966, 548 (550/551).
 - 4) Vgl. Kammergericht, a. a. O.
 - 5) So bereits Ballerstedt, DB 1957, 837 (841); s. a. Sieben, AG 1966, 87, Fußn. 84.
 - 6) Vgl. OLG Hamm, Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - DB 1963, 444 = Koppenberg, Bewertung, S. 103 f; Kammergericht a. a. O., S. 218; Böttcher-Meilicke, §§ 12, 13 UmwG Rdn. 24 (S. 144); a. A. (jedenfalls im Ergebnis) Busse v. Colbe, ZfB 1959, 599 (610) u. AG 1964, 263 (266).

Derartige Einflüsse gleichen sich erfahrungsgemäß nach kurzer Zeit wieder aus, denn immerhin sind Börsenkurse gezahlte Preise ¹⁾. Daher genügt es zur Korrektur, wenn statt des Stichtags-Börsenkurses der Mittelkurs eines längeren Zeitraums berücksichtigt wird ²⁾. Voraussetzung ist allerdings, daß ein Handel in ausreichendem Umfang stattgefunden hat ³⁾.

Schließlich empfiehlt es sich, zur Absicherung des gefundenen "Normalkurses" den Kurs vergleichbarer Gesellschaften heranzuziehen ⁴⁾.

6. Zuschläge aus Billigkeitsgesichtspunkten

Nach der hier befürworteten Auslegung ist die Abfindung dann angemessen, wenn sie im Einzelfall zu einem vollen Wertausgleich führt. Der unbestimmte Wertbegriff "angemessen" wird demnach etwa im Sinne von "vermögenswertmäßig genau bemessen" verstanden. Eine Entscheidung nach diesen Grundsätzen wird wegen der Betonung des Einzelfalls auch stets billig (gerecht) sein. Für die Berücksichtigung von irgendwelchen besonderen Billigkeitsgesichtspunkten zugunsten der ausscheidenden Gesellschafter ist daneben kein Raum. Dennoch soll auf einige sog. Zuschläge aus Billigkeitsgesichtspunkten eingegangen werden, da sie in Rechtsprechung und Schrifttum erörtert werden.

a) Zuschläge für entgangene Kurssteigerungen

Außer dem Zuschlag für den Zuwachs der Herrschaftsmacht ⁵⁾ hat das OLG Hamm ⁶⁾ unter "Billigkeitsgesichtspunkten" einen Zuschlag dafür gewährt, daß den Minderheitsaktionären die Chance entgeht, so lange mit dem

1) OLG Hamm a.a.O. = Koppenberg a.a.O., S. 102 sowie Beschluß vom 15.5.1963 - 8 AR 2/60 - bei Koppenberg a.a.O., S. 142.

2) So OLG Hamm a.a.O.; Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 87; Busse v. Colbe a.a.O., S. 266; s.a. LG Kaiserslautern bei Schreib, Wertpap. 1967, 402 (403).

3) Vgl. Bartke, ZfB 1962, 165 (173/174); Elmendorff, WPg 1966, 548 (551).

4) Vgl. OLG Hamm, Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - DB 1963, 444 = Koppenberg, Bewertung, S. 103; s.a. Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 87 und Kammergericht, AG 1964, 217 (219).

5) Vgl. oben S. 42 ff.

6) Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - DB 1963, 444 (445) = Koppenberg, Bewertung, S. 106.

Verkauf ihrer Aktien abzuwarten, bis die übernehmende Gesellschaft bereit ist, die restlichen Aktien zu einem höheren Kurs zu erwerben.

Die Berechtigung eines solchen Zuschlages kann nicht anerkannt werden. Der Gesetzgeber wollte in den Abfindungsfällen gerade verhindern, daß der Mehrheitsgesellschafter bei der Durchsetzung von unternehmerisch wichtigen Maßnahmen der Minderheit ausgeliefert ist. Durch die Gewährung der angemessenen Barabfindung sollten die Vermögensinteressen der Minderheitsgesellschafter zwar gewahrt werden, aber es sollte andererseits ausgeschlossen werden, daß der Mehrheitsgesellschafter sich die Zustimmung der Minderheit durch hohe Abfindungs- oder Ausgleichszahlungen erkaufen muß ¹⁾. Ebenso wenig wie die ausscheidenden Minderheitsaktionäre den Mehrheitsaktionär an einem von diesem selbst bzw. der Abfindungsspekulation in die Höhe getriebenen Börsenkurs festhalten können ²⁾, haben sie ein Recht auf einen Zuschlag für die entgangene Chance, daß der Mehrheitsaktionär irgendwann einen höheren Kaufpreis akzeptiert hätte ³⁾.

b) Zuschläge für den Ausschluß von den Zukunftschancen des Unternehmens

Das OLG Düsseldorf ⁴⁾ hat aus Gründen "der Gerechtigkeit und der Billigkeit" ⁵⁾ den ausscheidenden Aktionären als Ausgleich dafür, daß sie von der Chance einer günstigen Entwicklung des Unternehmens ausgeschlossen würden, Aufschläge von 5 % und 10 % auf den nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen ermittelten anteiligen Unternehmenswert zugesprochen.

Auch dieser Zuschlag ist abzulehnen. Es ist Aufgabe der Unternehmensbewertung, insbesondere der Feststellung (Schätzung) des nachhaltig erzielbaren Zukunftserfolges des Unternehmens, solche Chancen zu berücksichtigen.

Wenn das Gericht darauf verweist, daß der Gutachter bei der Bewertung äußerst vorsichtig vorgegangen sei, so rechtfertigt dies keinen Zuschlag. Denn es darf nicht vergessen werden, daß ein Unternehmen neben Chancen auch Risi-

1) Vgl. hierzu schon Ballerstedt, DB 1957, 837 (839); Hueck, DB 1959, 223 (227).

2) Vgl. oben S. 48 f.

3) So wohl auch Koppenberg, Wertpap. 1962, 55 (56).

4) Beschluß vom 27.11.1962 - 6 Spruchverfahren 1/60 - BB 1963, 56 (57) = AG 1963, 159 (162) = Koppenberg, Bewertung, S. 95 u. Beschluß vom 31.7.1964 - 6 Spruchverfahren 1/62 - AG 1964, 246 (247) = WM 1964, 955 (956); zustimmend Widmann-Mayer, § 12 UmwG, Rdn. 311.

5) Beschluß vom 31.7.1964 a. a. O.

ken birgt ¹⁾. Beide Faktoren müssen bei der Unternehmensbewertung gleichermaßen berücksichtigt und gegebenenfalls die Ansätze des Bewertungsgutachtens korrigiert werden. Es wäre müßig, über die Wahl der Bewertungsmethode, über Wertansätze und insbesondere über den Zukunftserfolg zu diskutieren, wenn das Ergebnis der Unternehmensbewertung durch Zu- oder Abschläge wieder verändert wird ²⁾.

So hat das OLG München ³⁾ mit Recht zwar bei der Ermittlung der nachhaltigen Erträge des zu bewertenden Unternehmens (Grundstücksverwaltungsgesellschaft) die künftig erzielbaren Mieten unter Berücksichtigung einer voraussichtlich günstigen Entwicklung des Mietzinses angesetzt, es aber abgelehnt, einen Aufschlag zu dem Abfindungskurs für "zu erwartenden, wesentlich gesteigerten Ertrag" zu gewähren.

c) Zuschläge für Konzernvorteile

Huppert ⁴⁾ will die ausscheidenden Aktionäre durch einen Zuschlag an dem künftigen Rationalisierungserfolg des konzernverbundenen Unternehmens beteiligen. Derselben Ansicht ist wohl auch Busse v. Colbe ⁵⁾, der von den zusätzlichen Gewinnen spricht, die die übernehmende Gesellschaft als Folge der Umwandlung habe.

Ein solcher Zuschlag für Konzernvorteile ist abzulehnen ⁶⁾. Zwar ist es richtig, daß die Einbeziehung eines Unternehmens in einen Konzern eine günstige Ertragsentwicklung herbeiführen kann. Diese Tatsache ist aber das Verdienst des Mehrheitsgesellschafters und hat mit den Minderheitsgesellschaftern nichts zu tun. Da die abzufindenden Gesellschafter nur an dem ursprünglichen Unternehmen beteiligt waren, darf auch nur dieses einschließlich der in ihm steckenden Zukunftschancen, die es aus eigener Kraft hätte nützen können, bewertet

-
- 1) Vgl. hierzu Prion, ZfhF 33. Jahrgang (1939), 393 (402).
 - 2) So richtig Sieben, AG 1966, 86.
 - 3) Beschluß vom 15.12.1964 - AllgReg 11/38 - 40/60 - AG 1965, 139 (140).
 - 4) ZfgKw 1970, 316 (318) mit dem (unzutreffenden) Hinweis, daß dieser Zuschlag allgemein anerkannt sei.
 - 5) ZfB 1959, 599 (608 u. 610); s. a. Schreib, Wertpap. 1967, 402 (406).
 - 6) Im Ergebnis ebenso OLG Düsseldorf, Beschluß vom 31. 7. 1964 - 6 Spruchverfahren 1/62 - WM 1964, 955 (unter V); Knorr, KTW 1962, 193 (196); Bankmann, DB 1968, 1410 (1411 a.E.); offen gelassen JdW, WPg 1969, 129 (131).

werden ¹⁾).

Die Frage eines Konzernzuschlages ist ein Problem der Unternehmensbewertung. Denn ein Konzernzuschlag würde dazu führen, daß nicht das ursprüngliche, sondern das konzernverbundene Unternehmen mit seinem konsolidierten Ertragswert ²⁾ bewertet würde. Dies wäre dann angebracht, wenn das Unternehmen aus der Sicht des Konzerns zu bewerten wäre - etwa zur Festlegung einer Kaufpreisobergrenze ³⁾. Da in den Abfindungsfällen aber der Verkehrswert, also ein der Idee nach für jedermann in gleicher Weise gültiger ⁴⁾, objektiver ⁵⁾ Wert, zu ermitteln ist, kann auch nur vom bisherigen, nicht konzernverbundenen Ertragswert ausgegangen werden.

Schließlich stellt das Gesetz ausdrücklich auf die Vermögens- und Ertragslage im Zeitpunkt der Beschlußfassung der Hauptversammlung ab (§ 305 Abs. 3 Satz 2 AktG; § 12 Abs. 1 Satz 2 UmwG). Auch hieraus wird man entnehmen müssen, daß Beeinflussungen des Unternehmenswertes, die erst infolge der Umwandlung, Eingliederung usw. eintreten, nicht zu beachten sind ⁶⁾.

-
- 1) Dementsprechend blieben z.B. im Fall Rheinstahl/Henschel sämtliche Verbundauswirkungen unberücksichtigt, vgl. Schumacher, DB 1970, 1940 (1943).
 - 2) Dies hält anscheinend das OLG Hamm (Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - bei Koppenberg, Bewertung, S. 127) für grundsätzlich richtig, da es eine Korrektur des Zukunftsertrages wegen der Verbundvorteile nur deshalb ablehnt, weil es deren Auswirkungen im konkreten Fall nicht für entscheidungserheblich hält.
 - 3) Vgl. Busse v. Colbe, Zukunftserfolg, S. 155; s.a. Jonas, ZfB 1954, 18 (22 f).
 - 4) Vgl. Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 10.
 - 5) Nach neuerer Theorie der Unternehmensbewertung gibt es nur einen subjektiven Unternehmenswert. - Zu dem Theorienstreit zwischen "Objektivisten" und "Subjektivisten" vgl. Eckstein, Betriebswirtschaft 4, 1970 (Beilage des BB zu Heft 31/70) S. 37; Bartke, ZfB 1962, 165 (166 f); Reuter, WPg 1970, 265 (269 f).
 - 6) Vgl. Sieben, AG 1966, 87, Fußn. 84.

Z W E I T E R T E I L

DIE AUFGABEN DES GERICHTS BEI DER TATSACHENFESTSTELLUNG, INSBESONDERE BEI DER BESTIMMUNG DES UNTERNEHMENSWERTES

I. DAS SPRUCHVERFAHREN ALS FGG-VERFAHREN

Nachdem sich das Gericht über die Auslegung des Rechtsbegriffs der angemessenen Abfindung klar geworden ist, hat es die gewonnenen Grundsätze über die Bemessung der Abfindung im konkreten Fall anzuwenden. Damit tritt die Tatsachenfeststellung in den Mittelpunkt der Entscheidungsfindung.

Da das Spruchverfahren zur freiwilligen Gerichtsbarkeit gehört (§§ 306 Abs. 2, 320 Abs. 7 Satz 3, 375 Abs. 3 Satz 4, 388, 99 Abs. 1 AktG; §§ 31, 65 Abs. 1 UmwG), hat das Gericht gemäß § 12 FGG von Amts wegen die zur Entscheidung erforderlichen Tatsachen zu ermitteln.

Danach muß das Gericht vor allem den Verkehrswert des Unternehmens feststellen, um daraus den quotalen Anteil für jede Aktie (Geschäftsanteil, Kux) ableiten zu können. Weiterhin muß es, wenn die Gesellschaftsanteile bisher als Aktien (Kuxe) gehandelt wurden, den Börsenkurs feststellen, da er die Untergrenze der Abfindung darstellt. Schließlich wird es, soweit erforderlich, den Wert von Paketbesitz oder von Vorzugsaktien zu ermitteln haben.

Die Schwierigkeiten, die sich bei der Feststellung des Börsenkurses sowie des besonderen Wertes von Vorzugsaktien und Paketbesitz ergeben, sind bereits erörtert worden ¹⁾.

Zu erwähnen bleibt, daß das Gericht für seine Entscheidung nicht den vollen Beweis für einen ganz bestimmten Börsenkurs oder wirtschaftlichen Wert von Vorzugsaktien und Paketbesitz als erbracht ansehen muß. Vielmehr kann das Gericht die Höhe dieser Wertfaktoren unter Berücksichtigung aller Umstände und unter Verwendung konkreter Unterlagen ²⁾ im Wege der Schätzung nach § 287

1) Vgl. oben S. 45 (Paketbesitz), S. 47 (Vorzugsaktien), S. 48 ff (Börsenkurs).

2) Man mag hierzu wegen des gleichen Schutzinteresses eine Analogie zu § 738 Abs. 2 BGB bemühen (vgl. Kammergericht, Urteil vom 28.4.1964 - 5 U 1493/63 - AG 1964, 217 (219), obwohl bereits für § 287 ZPO anerkannt ist, daß die Schätzung auf geeigneten Unterlagen beruhen muß,

ZPO feststellen. Denn das Prinzip der freien richterlichen Schadensschätzung gilt auch in den Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit ¹⁾. Die Anwendung des § 287 ZPO ist nicht deshalb unzulässig, weil es sich hier nicht um einen Schadensersatzanspruch, sondern um einen Abfindungsanspruch besonderer Art handelt (vgl. § 287 Abs. 2 ZPO) ²⁾.

Die Tatsachenfeststellung, der regelmäßig die größte Bedeutung zukommt, ist die Ermittlung des Verkehrswertes des Unternehmens ³⁾. Im folgenden sollen daher die Pflichten des Gerichts bei der Ermittlung dieses Wertes näher untersucht werden.

II. DIE ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTES DURCH SACHVERSTÄNDIGENGUTACHTEN

Wenn es im pflichtgemäßen Ermessen des Gerichts steht, wie es die zu ermittelnden Tatsachen feststellt, so bedeutet das nicht, daß es hinsichtlich Art und Umfang der Beweisaufnahme völlig frei ist. Vielmehr hat das Ermessen des Gerichts bei der Auswahl der Erkenntnismittel dort seine Grenze, wo diese eine ausreichende Sachaufklärung nicht ermöglichen ⁴⁾. Pflichtgemäß handhabt das Gericht sein Ermessen nur dann, wenn es eine im konkreten Fall zweckmäßige und angemessene Form der Ermittlung wählt ⁵⁾. Diese bestimmt sich vor allem nach zwei Gesichtspunkten: Nach der Kompliziertheit der Materie des Ermittlungsziels ⁶⁾ sowie nach der Bedeutung der festzustellenden Tatsache für die Entscheidung ⁷⁾.

1) Vgl. Habscheid, § 19 V 3 (S. 111).

2) BGH, Urteil vom 10.10.1966 - II ZR 71/64 - AG 1967, 17; s.a. Widmann-Mayer, § 12 UmwG, Rdn. 336.

3) Die Frage, wie ein Unternehmen im Wirtschaftsverkehr zu bewerten ist, ist keine Rechtsfrage, vgl. OLG Hamm, Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - DB 1963, 444 = Koppenberg, Bewertung, S. 114; vgl. auch oben S. 4/5.

4) Vgl. Kammergericht, NJW 1961, 2066; s.a. BGH, ZZP 72, 201; SchlHOLG, SchlHA 1955, 365 und Jansen, Wandlungen, S. 29/30.

5) Vgl. Unger, ZZP 39, 66; Tröndle, JZ 1969, 374; s.a. Jansen a.a.O., S. 32 f.

6) Vgl. BGH WRP 1967, 264 (267).

7) Vgl. Lent-Habscheid, § 21 II 3 u. 4 (S. 128 u. 129); Jansen, Wandlungen, a.a.O.

Die zentrale Bedeutung des Unternehmenswertes für die Bemessung der Barabfindung steht außer Frage. Und die Unternehmensbewertung gehört zu den schwierigsten Problemen der Betriebswirtschaftslehre. Daher wird auch ein in Wirtschaftsfragen besonders sachkundiges Gericht nicht in der Lage sein, hierzu ohne Hilfestellung ausreichende Feststellungen zu treffen. Selbst wenn das Gericht mit den Methoden der Unternehmensbewertung hinreichend vertraut ist, wird ihm das für die Bewertung so wesentliche praktische Erfahrungswissen fehlen. Würde sich das Gericht für genügend sachkundig halten, die Bewertungsfrage allein zu klären, so würde es sich ein Erfahrungswissen anmaßen, das nur einem Fachmann zukommt ¹⁾.

Es ist daher die Pflicht des Gerichts, ein Sachverständigengutachten über den Unternehmenswert einzuholen ²⁾. Das Ermessen bei der Auswahl der Erkenntnismittel ist in den Abfindungsfällen insoweit durch die Umstände (Bedeutung des Unternehmenswertes für die Entscheidung, Schwierigkeit seiner Ermittlung) reduziert ³⁾.

Eine weitere Frage ist, ob sich das Gericht mit einem Gutachten zufrieden geben kann. Mehrere Gutachten sind angesichts der komplizierten Materie sicherlich geeignet, einen höheren Grad von Objektivität herbeizuführen. Jedoch kann auch bereits ein Gutachten das Gericht überzeugen, so daß es die für die Entscheidung erforderliche Gewißheit über den Unternehmenswert besitzt ⁴⁾; oder das Gericht ist zwar in Einzelpunkten nicht überzeugt, hat aber durch das Gutachten so viel eigene Sachkunde erlangt, um Zweifelspunkte selbst zu klären ⁵⁾. Hier steht es wieder im Ermessen des Gerichts, ob es die Sachaufklärung noch weiter vertiefen möchte. Den Antrag einer Partei (= Anregung), ein weiteres Sachverständigengutachten einzuholen, kann es daher ablehnen, ohne gegen seine Ermittlungspflicht zu verstoßen ⁶⁾.

Lediglich wenn nach dem ersten Gutachten Zweifel bleiben, über die sich

-
- 1) Vgl. Kammergericht, NJW 1961, 2066; BGH, VersR 1962, 231 (232).
 - 2) So richtig Schumacher, DB 1970, 1940 (1942); vgl. auch Lohnert, DB 1970, 1093; Kropff, WM 1962, 155 (158); BGHZ 17, 130 (136); allgemein hierzu Kammergericht, VRS 8, 298 (302) u. Tröndle, JZ 1969, 374.
 - 3) Allgemein zu solchen Ermessensreduzierungen durch die Umstände des Einzelfalls vgl. BGH, VwRspr. 5, 319 (320) u. BVerfGE 11, 95 (97).
 - 4) Vgl. BGH, MDR 1961, 583 f.
 - 5) Vgl. BGH, VersR 1969, 188 (189).
 - 6) Vgl. RGSt 64, 113 (114).

das Gericht kein Urteil zutraut ¹⁾, würde es ermessensfehlerhaft handeln, wenn es darauf verzichten würde, einen weiteren Sachverständigen zuzuziehen ²⁾.

Bei der Auswahl des Sachverständigen ist das Gericht anders als im Zivilprozeß ³⁾ nicht an eine Einigung der Parteien über die Person des Gutachters gebunden, da dies nicht mit dem Amtsermittlungsgrundsatz vereinbar wäre ⁴⁾.

III. DAS VERHÄLTNIS DES SACHVERSTÄNDIGEN ZUM RICHTER

Mit der Bestellung eines Sachverständigen ist eine Gefahr verbunden, der entgegengetreten werden muß. Das Gericht darf sich nämlich nicht damit zufriedengeben, daß es die Feststellung des Unternehmenswertes einem unbeteiligten, zur Objektivität verpflichteten Fachmann übertragen hat. Die Bestellung eines Sachverständigen darf nicht dazu führen, daß die Festsetzung der angemessenen Barabfindung praktisch ganz oder doch im wesentlichen diesem überlassen bleibt. Der Sachverständige hat dem Richter zu helfen, nicht ihm die Entscheidung von Fachfragen abzunehmen ⁵⁾. Das Gericht kann deshalb das Bewertungsgutachten und sein Ergebnis nicht einfach übernehmen, sondern es hat es selbständig zu prüfen ⁶⁾.

Diese Überprüfungspflicht des Gerichts bei Sachverständigengutachten wird vielfach lediglich dahin gekennzeichnet, daß das Gutachten auf seine logische Schlüssigkeit und darauf zu prüfen sei, ob es von dem Sachverhalt ausgeht, den das Gericht für erwiesen ansieht ⁷⁾.

-
- 1) oder wenn die Gründe des Urteils aus ungenügenden Darlegungen darauf schließen lassen, daß das Gericht sich die Sachkunde nur irrümlich zuge-
traut bzw. unzulässigerweise angemaßt hat, vgl. BGH, NJW 1951, 481 f
= LM Nr. 1 zu § 286 (E) ZPO.
 - 2) Vgl. RG, JW 1934, 2469 ff.
 - 3) Vgl. § 404 Abs. 4 ZPO.
 - 4) Vgl. Jansen, § 15 FGG, Rdn. 60.
 - 5) Jessnitzer, Sachverständige, S. 3 und 34; Johannsen, Anm. bei LM Nr. 1
zu § 355 ZPO.
 - 6) h. M., vgl. Jessnitzer a. a. O.; KG Berlin, OLGZ 1967. 87 (88); BGHSt 8,
113 (118).
 - 7) So Widmann-Mayer, § 31 UmwG, Rdn. 645; Keidel, § 15 FGG, Rdn. 10;
BayObLGZ 1958, 136 (138).

Eine so verstandene Prüfungspflicht ist für das Bewertungsgutachten in den Abfindungsfällen nicht sachgerecht. Eine befriedigende Entscheidung des Rechtsstreits hängt nicht allein von einer zutreffenden Bestimmung des Rechtsbegriffes der angemessenen Barabfindung ab, sondern ebenso wesentlich ist, daß ein hoher Grad von Objektivität bei der Bewertung des betroffenen Unternehmens erreicht wird. Hierfür ist das unabhängige Bewertungsgutachten nur die Ausgangsbasis.

Darüber hinaus muß das Gericht alle Möglichkeiten ausschöpfen, die zu einer Objektivierung der Unternehmensbewertung führen können, also eine weitreichende Kontrolle des gesamten Bewertungsvorgangs vornehmen. Diese Aufgabe wird das Gericht nicht ohne ein gewisses Maß von Kenntnissen auf dem betriebswirtschaftlichen Gebiet der Unternehmensbewertung bewältigen können, die es sich daher aneignen muß ¹⁾. Es ist nach allgemeiner Auffassung ²⁾ verpflichtet, sich auch in schwierigen Fachfragen ein eigenes Urteil zu bilden und die Anwendung von wissenschaftlichen Erkenntnissen im Gutachten zu überprüfen.

Im folgenden soll untersucht werden, welche Möglichkeiten das Gericht hat, um das Ergebnis der Unternehmensbewertung weitgehend objektiv zu machen.

IV. DIE BESCHAFFUNG UND PRÜFUNG DER TATSÄCHLICHEN UNTERLAGEN DES GUTACHTENS

Einen wichtigen Teil jeder Sachverständigentätigkeit stellt normalerweise die Beschaffung und Auswahl der Tatsachen dar, die Grundlage des Gutachtens sein sollen.

In einem Rechtsstreit müssen diese sog. Anknüpfungstatsachen aber grundsätzlich vom Gericht festgestellt werden, wenn hierfür nicht ausnahmsweise eine besondere Sachkunde erforderlich ist ³⁾. Das Gericht müßte sich demnach die Geschäftsbücher, Bilanzen und sonstige Unterlagen der Gesellschaft vorlegen lassen, um sie dann an den Sachverständigen weiterzuleiten ⁴⁾.

- 1) Vgl. Nikisch, § 90 III 5 (S. 356); Gieseke, ZAkDR 1942, 72; Döhring, Erforschung, S. 261/262.
- 2) Vgl. BGHSt 8, 113 (118) = NJW 1955, 1642 f; KG, OLGE 1967, 87 (88); Jansen, § 12 FGG, Rdn. 81; Döhring a.a.O., S. 262; Rudolph, Justiz 1969, 50.
- 3) Vgl. BGHZ 23, 207 (213); 37, 389 (394) = NJW 1962, 1770 (1771).
- 4) So Böttcher-Meilicke, § 31 UmwG, Rdn. 13.

Da dieses Verfahren umständlich ist, liegt es nahe, den Sachverständigen zu ermächtigen, sämtliche Auskünfte und Unterlagen, die er zur Erstellung seines Gutachtens benötigt, von der Gesellschaft und auch von Dritten anzufordern. Dieses Verfahren wäre für den Zivilprozeß wegen des Beibringungsgrundsatzes nicht unbedenklich, da es dazu führen könnte, daß durch den Sachverständigen Tatsachen eingeführt werden, die im Prozeßstoff nicht enthalten waren. Für das FGG-Verfahren mit seinem Untersuchungsgrundsatz wird man dagegen eine solche Ermächtigung des Sachverständigen durch das Gericht zulassen können ¹⁾.

Allerdings muß bei der richterlichen Überprüfung des Gutachtens als erstes darauf geachtet werden, daß das vom Sachverständigen zugrunde gelegte Tatsachenmaterial auch vom Gericht als vollständig und erwiesen angesehen werden kann ²⁾. Ergebnis dieser Prüfung wird mitunter sein, daß das Gericht noch nachträglich Beweise erheben und/oder den Sachverständigen zu einer Ergänzung bzw. Änderung seines Gutachtens veranlassen muß ³⁾.

V. DIE WAHL DES BEWERTUNGSVERFAHRENS

Von ausschlaggebender Bedeutung für die Schlüssigkeit und Beweiskraft eines Bewertungsgutachtens ist in erster Linie die Wahl einer geeigneten Bewertungsmethode ⁴⁾. Hierbei ist problematisch, daß es trotz einer Jahrzehnte andauernden Diskussion in der Betriebswirtschaftslehre bis heute noch keine allgemein anerkannte Methode zur Bewertung von Unternehmen gibt. Es entspricht nicht den Tatsachen, wenn das OLG Düsseldorf ⁵⁾ zur Rechtfertigung eines vom Sachverständigen gewählten Verfahrens darauf verweist, daß dasselbe den "anerkannten betriebswirtschaftlichen Grundsätzen" folge ⁶⁾. Den Spruch-

-
- 1) Zur Zulässigkeit dieses Verfahrens vgl. Rudolph, Justiz 1969, 30; Jessnitzner a. a. O., S. 113/114 u. 143; Kerameus, Sachverständigenbeweis, S. 87; beiläufig auch BGH, DB 1966, 1763 und HansOLG Hamburg, MDR 1954, 554.
 - 2) Vgl. Kerameus a. a. O.; Johannsen, LM Nr. 1 zu § 355 ZPO.
 - 3) BGHZ 37, 389 (394) = NJW 1962, 1770 (1771).
 - 4) Vgl. BGHZ 44, 75 (81); Jonas, WPg 1954, 531 (533).
 - 5) Beschluß vom 27.11.1962 - 6 Spruchverfahren 1/60 - AG 1963, 159 (161 a. E.) = WPg 1963, 447 (451) = Koppenberg, Bewertung, S. 93.
 - 6) So richtig Günther, AG 1968, 98 (102), Fußn. 30; s. a. Ebenroth, RWP HandelsR 1970, 79 (80).

stellen fehlt vielmehr ein fester Ausgangspunkt für die Kontrolle der Bewertung.

1. Die Vielfalt der Bewertungsmethoden

In Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung finden sich verschiedene Methoden, den Gesamtwert eines Unternehmens zu bestimmen. Dabei handelt es sich nur zu einem kleinen Teil um Weiterentwicklungen und Verfeinerungen einer Grundmethode. Die meisten Verfahren stehen selbständig nebeneinander.

Bekannte Verfahren ¹⁾ sind:

- Das Mittelwertverfahren
- Die Verfahren der Geschäftswertabschreibung
 - die Methode der laufenden Geschäftswertabschreibung
 - die Methode der befristeten Geschäftswertabschreibung (Gref)
- Die Verfahren der Übergewinnkapitalisierung
 - die Methode der unbefristeten Übergewinnkapitalisierung
 - die Methode der befristeten Übergewinnkapitalisierung (Fritz)
- Die Verfahren der Übergewinnabgeltung
 - die Fidex ²⁾ - Methode
 - die UEC ³⁾ - Formel (1967)
 - die Stuttgarter Verfahren
- Das Ertragswertverfahren

Entsprechend dieser Vielfalt von Bewertungsmethoden haben auch die Spruchstellen ihren Entscheidungen die unterschiedlichsten Methoden zugrunde gelegt:

Am häufigsten sind in den bekannt gewordenen Abfindungsfällen Kombinationsformen von Substanz- und Ertragswert herangezogen worden. So hat das OLG Düsseldorf einmal die Methode der Übergewinnkapitalisierung (Überrenditenmethode) ⁴⁾, ein anderes Mal die UEC -

-
- 1) Zur näheren Erläuterung der verschiedenen Verfahren vgl. die Zusammenstellungen bei Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 30 ff; Engeleiter, Unternehmensbewertung, S. 35 ff; Jacob, Finanzierungshandb., S. 521 ff.
 - 2) Société d'Expertise Comptable Fiduciaire de France,
 - 3) Union Européenne des Experts Comptables, Economiques et Financiers.
 - 4) Beschluß vom 27.11.1962 - 6 Spruchverfahren 1/60 - AG 1963, 159 (161) = WPg 1963, 447 (450) = BB 1963, 56 (56/57) = Koppenberg, Bewertung, S. 93.

Formel (1961)¹⁾ anerkannt. Ebenso hat das OLG Köln²⁾ sowohl den Substanzwert als auch den Ertragswert berücksichtigt; lediglich die konkrete Methode (= Kombinationsform) ist aus der Entscheidung nicht ersichtlich. Besonders sorgfältig hat das OLG Hamm³⁾ begründet⁴⁾, daß für die Unternehmensbewertung im allgemeinen Substanz- und Ertragswert gleichermaßen heranzuziehen sind. Auch das OLG Stuttgart⁵⁾ hat seine Entscheidung im Fall "Knorr" teilweise auf das Fidex-Verfahren, das Stuttgarter Verfahren⁶⁾ sowie das Verfahren nach Kolbe⁷⁾ gestützt und damit diese Verfahren anerkannt. Schließlich hat auch das OLG München⁸⁾ erkennen lassen, daß es grundsätzlich eine Bewertungsmethode für richtig hält, bei der der Substanzwert nach dem Ertragswert wertberichtigt wird.

Das reine Ertragswertverfahren hat - soweit ersichtlich - bisher kein Gericht unmittelbar für die Bestimmung des Unternehmenswerts herangezogen, obwohl gerade diese Methode in der Bewertungstheorie zahlreiche Befürworter hat⁹⁾. Allerdings hat das OLG München¹⁰⁾ zur Bewertung der

-
- 1) Beschluß vom 31.7.1964 - 6 Spruchverfahren 1/62 - WM 1964, 955 f = AG 1964, 246 (247) = BB 1964, 943 = DB 1964, 1148 (1148/1149) - Zur UEC-Formel 1961 vgl. Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 30/31; diese Formel hat sich nicht durchgesetzt, vgl. Groh BB 1970, 744 (745).
 - 2) Beschluß vom 21.8.1962 - 2 AR 1/60 - (unveröffentlicht) bei Koppenberg, Bewertung, S. 55 f.
 - 3) Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - AG 1963, 218 & 221 = DB 1963, 444 (446) = Koppenberg a.a.O., S. 115 f; vgl. auch im Grundsatz bereits Beschluß vom 30.4.1960 - 8 AR 1/58 - AG 1961, 74 (75) = BB 1961, 65 (66) = Koppenberg a.a.O., S. 52.
 - 4) Vgl. die Übernahme der Begründung in die UEC-Veröffentlichung, siehe Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 17.
 - 5) Beschluß vom 12.11.1962 - 8 AR 1/59 - AG 1963, 77 (78) = Koppenberg a.a.O., S. 58 u. 67.
 - 6) Vgl. Abschnitt 79 Abs. 2 VStR.
 - 7) Vgl. Kolbe, Ermittlung, S. 138 ff und ders., Theorie, S. 176 ff.
 - 8) Beschluß vom 15.12.1964 - AllgReg 11/38 - 40/60 - AG 1965, 139.
 - 9) Vgl. Mellerowicz, Wert, S. 19 und 93; Prion, ZfhF 33, Jahrgang (1939), 393 (400); in neuerer Zeit: Günther, DB 1962, 577; Frank, WPg 1963, 81 (83); Albach, AG 1966, 180 (183); Heigl, WPg 1967, 34 (35); Lohnert, DB 1970, 1093.
 - 10) Beschluß vom 15.12.1964 - AllgReg 11/38 - 40/60 - AG 1965, 139.

Grundstücke einer Anlage- und Verwaltungsgesellschaft, die das wesentliche Vermögen darstellten, das Ertragswertverfahren herangezogen. Und das OLG Stuttgart ¹⁾ hat seine Entscheidung im Fall "Knorr" auch auf das Gutachten von Mellerowicz gestützt, der die Ertragswertmethode für die allein richtige hält.

Den Substanzwert allein haben das OLG Celle ²⁾ und das OLG Hamm ³⁾ ihren Entscheidungen zugrunde gelegt. Es handelte sich allerdings um Unternehmen, die reine Verwaltungsgesellschaften waren und deren Ertragswert unter ihrem Substanzwert lag. Im wesentlichen ebenfalls auf dem Substanzwert beruhen zwei Entscheidungen des Kammergerichts ⁴⁾, das jeweils eine Abschichtungsbilanz aufgestellt hat ⁵⁾.

2. Rechtsunsicherheit als Folge der Methodenvielfalt

Die Tatsache, daß die in der Bewertungstheorie bestehende Methodenvielfalt auch in der Rechtsprechung ihren Niederschlag gefunden hat, ist bedenklich. Die wegen des umstrittenen Rechtsbegriffes der angemessenen Barabfindung ohnehin bestehende Rechtsunsicherheit ist hierdurch noch verstärkt worden ⁶⁾. Es hat sich gezeigt, daß der Unternehmenswert je nach Methode verschieden hoch ausfällt. Das liegt darin begründet, daß im Normalfall - bei einem rentablen werbenden Unternehmen - der Ertragswert regelmäßig über dem Substanzwert liegt; die einzelnen Methoden aber verleihen dem (höheren) Ertragswert ein unterschiedliches Gewicht bei der Bestimmung des Unternehmenswertes.

1) Vgl. oben S. 60 Fußn. 5.

2) Beschluß vom 6.1.1961 - 9 Wx 2/59 - (unveröffentlicht), bei Koppenberg, a.a.O., S. 54 f.

3) Beschluß vom 30.4.1960 - 8 AR 1/58 - BB 1961, 65 (66) = Koppenberg a.a.O., S. 53 und Beschluß vom 15.5.1963 - 8 AR 2/60 - AG 1964, 61 (42) = Koppenberg a.a.O., S. 148 ("Summe der einzelnen Vermögensstücke").

4) Beschluß vom 19.11.1962 - 1 AR 81/60 - BB 1963, 55 (56) = Koppenberg, a.a.O., S. 73 und Urteil vom 28.4.1964 - 5 U 1493/63 - AG 1964, 217 (221).

5) Hiergegen zu Recht Sieben, AG 1966, 54, Fußn. 4.

6) Vgl. Böhme, WPg 1970, 330; Sieben, AG 1966, 6 u. 54.

Jacob ¹⁾ hat hierzu in einer vergleichenden Untersuchung dargelegt, daß bei Zugrundelegung der für die jeweilige Bewertungsmethode charakteristischen Faktoren der Ertragswert folgende Berücksichtigung findet:

Reine Ertragswertmethode	100 %
Methode der Übergewinnkapitalisierung	67 %
Verfahren Gref (= verfeinerte Geschäftswert- abschreibung)	60 %
Mittelwert-Methode	50 %
Methode der laufenden Geschäftswertab- schreibung	44 %
UEC-Formel (1967)	38 %
Stuttgarter Verfahren	20 %

Wenn man auch der Untersuchung von Jacob mit ihren genauen Gewichtungsgrößen für die einzelnen Methoden skeptisch gegenüberstehen mag ²⁾, so ist doch unbestreitbar, daß das Ergebnis der Unternehmensbewertung ganz entscheidend von der gewählten Methode abhängt ³⁾.

Trotz dieser Sachlage beschränken sich die Spruchstellen regelmäßig darauf, die angewendete Methode nur danach zu untersuchen, ob sie "wissenschaftlich fundiert" ⁴⁾, d.h. vertretbar ist. Dies trifft aber für fast alle ⁵⁾ der von Jacob untersuchten und die übrigen bisher genannten ⁶⁾ Methoden zu. Die Abfindungshöhe hängt bei dieser Verfahrensweise also davon ab, welche (vertretbare) Bewertungsmethode dem Sachverständigen gerade "richtig" erscheint, ohne daß das Gericht eine Kontrollfunktion ausübt.

-
- 1) Finanzierungshandbuch S. 532 - siehe auch Schill/Saur, Der Volkswirt, 1970, 27; Böhme a.a.O.; Schumacher, DB 1970, 1941 (1944); Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 40.
 - 2) Vgl. z.B. Albach, AG 1966, 180 (184), der die charakteristischen Faktoren etwas anders als Jacob wählt und dadurch zu anderen Gewichtungsgrößen kommt.
 - 3) Hierauf weisen nachdrücklich hin: Peupelmann, DB 1961, 1397; Kropff, DB 1962, 155; Günther, AG 1968, 98 (102); Ebenroth, RWP HandelsR 1970, 79 (80); s.a. die Berechnungsbeispiele bei Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 109.
 - 4) So OLG Hamm, Beschluß vom 30.4.1960 - 8 AR 1/58 - vgl. oben S. 61 Fußn. 3.
 - 5) Zweifelhaft für das auf steuerliche Zwecke zugeschnittene Stuttgarter Verfahren, vgl. hierzu Bolsenkötter, WPg 1969, 417 ff.
 - 6) Vgl. die Methoden oben S. 59.

Deutlich zeigt sich die Fragwürdigkeit dieser Praxis dann, wenn die Abfindung auf der Grundlage eines Parteigutachtens ermittelt wird. Denn hier hat der Sachverständige die Möglichkeit, eine Methode zu wählen, die zwar wissenschaftlich kaum angreifbar ist, die aber seinen Auftraggeber so günstig wie möglich stellt. Zwar wird ein solches Gutachten nicht ohne Prüfung übernommen, jedoch geschieht die Kontrolle regelmäßig nur innerhalb der gewählten Methode und ist deshalb wertlos hinsichtlich der Bevorzugung, die sich aus der Methode selbst ergibt.

Zu Recht hat daher Ebenroth ¹⁾ darauf hingewiesen, daß eine Einschränkung der Freiheit des Sachverständigen in Auswahl und Kombination von Bewertungsmethoden erforderlich ist, was die Gerichte bisher kaum versucht haben ²⁾.

3. Möglichkeiten einer Objektivierung des Bewertungsergebnisses hinsichtlich der Bewertungsmethode

a) Objektivierung durch Bewertung nach mehreren Methoden

Für eine Objektivierung des Bewertungsergebnisses bietet sich ein Verfahren an, das das OLG Stuttgart ³⁾ gewählt hat. Das Gericht hat den Unternehmenswert nach verschiedenen Methoden errechnen lassen und aus den einzelnen Bewertungsergebnissen einen "vorsichtig abgewogenen Mittelwert" als Unternehmenswert zugrunde gelegt.

Abgesehen von den hohen Kosten spricht entscheidend gegen dieses Verfahren, daß die Objektivierung innerhalb der jeweils angewendeten Methode große Schwierigkeiten bereitet. Denn jeder Gutachter wird sich darauf berufen, daß seine Methode ein einheitliches Ganzes darstelle und daß daher seine Berechnungen nicht auf eine andere Methode übertragbar seien. Das hat zur Folge, daß ein echter Vergleich und damit gegebenenfalls eine Korrektur von Einzel-

1) RWP HandelsR 1970, 79 (80/81); vgl. auch Koppenberg, Bewertung, S. 28.

2) Richtig vorgegangen ist z.B. das OLG München (Beschluß vom 15.12.1964 - AllgReg 11/38 - 40/60 AG 1965, 139/140 unter 4.), das das Parteigutachten auch hinsichtlich der angewendeten Methode durch einen gerichtlichen Sachverständigen untersuchen ließ, mit dem Ergebnis, daß die abweichende Berechnungsmethode des Parteigutachters abgelehnt wurde.

3) Beschluß vom 12.11.1962 - 8 AR 1/59 - AG 1963, 77 (78) = Koppenberg a.a.O., S. 57 ff, insbes. 67/68.

faktoren, insbesondere der bei jeder Methode unvermeidlichen Schätzgrößen, nicht möglich ist ¹⁾. Auch das OLG Stuttgart hat im Hinblick auf diese Schwierigkeit von einer Änderung einzelner Positionen in dem jeweiligen Gutachten abgesehen.

Diese Konsequenz ist der angestrebten Objektivierung abträglich; denn gerade die Überprüfung einzelner Ansätze in einem Gutachten ist eine der wesentlichen Kontrollaufgaben des Gerichts, auf die später noch ausführlicher eingegangen wird ²⁾.

b) Objektivierung durch Vorgabe der Bewertungsmethode durch das Gericht

Man wird daher nach Objektivierungsmöglichkeiten zu suchen haben, die sich bei Anwendung von regelmäßig nur einer, allenfalls von zwei Methoden bieten.

Die Wahl der Bewertungsmethode darf nicht im Belieben des Sachverständigen stehen. Vielmehr muß das Gericht diese Frage vor Erstattung des Gutachtens mit dem Sachverständigen und den Beteiligten erörtern und schließlich dem Sachverständigen die Ermittlung des Unternehmenswertes nach einer bestimmten Methode aufgeben ³⁾.

Die Vorgabe bestimmter Methoden wirft allerdings das Problem auf, ob nicht damit das Gericht unzulässigerweise in die Arbeit des Sachverständigen eingreift. Zwar soll der Richter nach dem auch im FGG-Verfahren geltenden allgemeinen Grundsatz des § 78 StPO ⁴⁾ die Tätigkeit des Sachverständigen leiten, "soweit ihm dies erforderlich erscheint". Das bedeutet nach allgemeiner Ansicht ⁵⁾ aber nicht, daß er dem Sachverständigen Anweisungen für die fachliche Durchführung des Gutachtens geben könnte, sondern betrifft grundsätzlich nur die Richtung und das Ziel des Gutachtens.

Trotzdem ist die Vorgabe einer bestimmten Bewertungsmethode durch das Gericht als zulässig anzusehen. Denn die Spruchstellen sind befugt, die Geeignetheit einer vom Sachverständigen gewählten Methode nachträglich zu prüfen.

1) Vgl. Warneke, WPg 1964, 446 (449), der das Problem einer Kontrolle jedes einzelnen Gutachtens durch das Gericht zu Recht als kaum lösbar ansieht.

2) Vgl. unten S. 70 ff.

3) So bereits Kropff, DB 1962, 155 (156).

4) Vgl. BGHZ 37, 389 (394) = NJW 1962, 1770 (1771); Jessnitzer, Sachverständige, S. 40.

5) Vgl. Bremer, Sachverständige, S. 148; Jessnitzer a. a. O.

Es ist kein Grund ersichtlich, warum das Gericht eine Entscheidung über die Methodenwahl nicht bereits vorab herbeiführen sollte.

Dieses Vorgehen hat folgende Vorzüge:

- Dem Gericht kann nicht eine Methode quasi unterschoben werden, die möglicherweise einen Prozeßbeteiligten begünstigt und die es als fait accompli hinnimmt, wenn nur die vom Sachverständigen gewählte Methode in der Bewertungstheorie (auch) vertreten wird ¹⁾.
- Es wird von Anfang an klargestellt, daß die Aufgabenstellung eine objektive ²⁾ Unternehmensbewertung ist, die nicht, wie sonst oft Gutachten über den Unternehmenswert, auf die besonderen Belange einer Partei ausgerichtet sein darf.
- Dem Sachverständigen wird bewußt gemacht, daß das Gericht sein Gutachten genauestens überprüft und Rechenschaft darüber verlangt, warum im einzelnen so und nicht anders verfahren wird.
- Bei Einholung mehrerer Gutachten sind diese wegen der einheitlichen Methode untereinander vergleichbar und ermöglichen daher auch bei Einzelwerten eine Kontrolle.

c) Kriterien für die Auswahl der Bewertungsmethode

Problematisch bleibt die Frage, welche Methode(n) zur Objektivierung der Bewertung in den Abfindungsfällen geeignet ist (sind). Es wäre nichts gewonnen, wenn anstelle des Sachverständigen das (weniger fachkundige) Gericht irgendeine in der Bewertungstheorie vertretene Methode auswählt, die es gerade für "richtig" hält. In diesem Fall wäre der Vorwurf begründet, daß das Gericht unzulässig in die Arbeit des Sachverständigen eingreift.

α) Die Bewertungsmethode im Normalfall

Nach dem gegenwärtigen Stand der Theorie der Unternehmensbewertung gibt es für die Bewertung eines rentablen werdenden Unternehmens keine allgemein anerkannte Methode, so daß dieser (wünschenswerte) Auswahl Gesichtspunkt ausscheidet.

Die Wahl einer Bewertungsmethode nach rein fachlichen Gesichtspunkten ist dem Gericht nicht möglich; denn dafür wäre eine das Gericht überfordernde

1) Vgl. oben Seite 62/63.

2) Vgl. oben Seite 52 Fußn. 4.

wissenschaftliche Auseinandersetzung mit den einzelnen Bewertungstheorien notwendig.

Andererseits folgt aus dieser Sachlage noch keineswegs, daß jede in der Bewertungslehre vertretene Methode gleichermaßen anerkannt werden müßte. Die Aufgabe des Gerichts in den Abfindungsfällen besteht nicht darin, den betriebswirtschaftlichen Methodenstreit zu entscheiden, sondern es muß eine nach den Umständen - insbesondere dem gegenwärtig erreichten Erkenntnisstand der Bewertungstheorie ¹⁾ - gerechte Entscheidung herbeiführen.

Wegen der gegenwärtigen Uneinigkeit in der Bewertungstheorie bietet sich ein Auswahl Gesichtspunkt an, den der Bundesfinanzhof ²⁾ in ständiger Rechtsprechung bei Bewertungsfragen anwendet:

Das Gericht muß diejenige Methode wählen, die im Wirtschaftsleben in solchen Bewertungsfällen üblich ist. Solange es also keine allgemein anerkannte Methode gibt, wird diejenige angewendet, die überwiegend die Zustimmung der mit der Unternehmensbewertung in der Praxis befaßten Experten gefunden hat.

Dieses Auswahlkriterium erscheint insbesondere in den Abfindungsfällen geboten, weil das Ziel der Unternehmensbewertung die Ermittlung des Verkehrswertes ³⁾ ist. Zu Recht hat bereits Kropff ⁴⁾ darauf hingewiesen, daß es für den Verkehrswert nicht auf die (vielleicht) theoretisch richtige Wertemittlung, sondern auf das in der Praxis überwiegend angewendete Bewertungsverfahren ankommt. Denn der Verkehrswert entspricht dem Preis ⁵⁾, den das zu bewertende Unternehmen vermutlich erzielen würde, und dieser dürfte sich wahrscheinlich auf Grund des im Wirtschaftsleben üblichen Verfahrens bilden ⁶⁾.

Danach bietet sich - jedenfalls für den Normalfall des rentablen Unternehmens - das Mittelwertverfahren als vorzuziehende Methode an. Denn dieses Verfahren ist seit vielen Jahren die gebräuchlichste Bewertungsme-

1) Vgl. BGHZ 44, 75 (81).

2) Vgl. Urteil vom 16.6.1970 - II 95 - 96/64 - DB 1970, 1863 (1864); Urteil vom 31.10.1967 - II 148/63 - BStBl. 1968 II, S. 233 = DB 1968, 598; Urteil vom 8.5.1963 - II 107/60 - HFR 1964, 13.

3) Vgl. oben S. 41.

4) DB 1962, 155 (156).

5) Zur Gleichsetzung von Wert und Preis eines Unternehmens in den Abfindungsfällen vgl. Eckstein, Betriebswirtschaft, 4, 1970 (Beilage des BB Heft 31/70) S. 37 und Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 22.

6) Vgl. Kropff a.a.O.

thode ¹⁾, auch wenn es in der Bewertungstheorie immer wieder starker Kritik ausgesetzt war und ist.

Für die Anwendung dieses Verfahrens sprechen außerdem die folgenden Überlegungen:

- Das Mittelwertverfahren ist für die angestrebte objektive ²⁾ Unternehmensbewertung als kombinierte Methode besonders geeignet, insbesondere besser als das reine Ertragswertverfahren ³⁾. Denn bei ihr ist der gefährliche, weil schwer kontrollierbare Schätzungsspielraum weniger groß, da der gut nachprüfbare Substanzwert als Kontrollwert wirkt ⁴⁾.
- Unter den kombinierten Methoden ist das Mittelwertverfahren ein vergleichsweise einfaches Verfahren, dessen Grundgedanken auch weniger Fachkundige ohne Schwierigkeiten nachvollziehen können. Dieser Gesichtspunkt ist in den Abfindungsfällen von nicht zu unterschätzender Bedeutung. Denn die Durchsichtigkeit der Bewertungsmethode wirkt sich vorteilhaft aus bei der Überprüfung des Gutachtens. Außerdem werden auch die abzufindenden Gesellschafter einem Sachverständigengutachten, dessen Inhalt sie selbst in den Grundzügen nachvollziehen können, weniger skeptisch gegenüberstehen als einem komplizierten, auf finanzmathematischen Ansätzen beruhenden Gutachten.
- Das Mittelwertverfahren ist die Methode, die bei der Untersuchung von Jacob ihrer Bezeichnung entsprechend mit ihren Ergebnissen in der Mitte zwischen den übrigen (auch anerkannten) Bewertungsmethoden liegt. Sie führt also theoretisch zu etwa demselben Ergebnis, das eine - der Objektivierung grundsätzlich dienliche - Mitteilung der Ergebnisse einer Unternehmensbewertung nach verschiedenen Methoden erbringen würde ⁵⁾.
- Die oft geübte Kritik an der Schematik des Mittelwertverfahrens geht fehl. Bei richtiger Methode darf nämlich der genaue Mittelwert nur im "Nor-

1) Vgl. Jacob, Finanzierungshandbuch, S. 521; Groh, BB 1970, 744 (745); Schumacher, DB 1970, 1940 (1943); Böhme, WPg 1970, 330 (331).

2) Vgl. oben Seite 52 Fußn. 4.

3) Hierzu weist Eckstein a. a. O., S. 38 darauf hin, daß die "Objektivisten" regelmäßig die kombinierten Methoden vorziehen; in den Abfindungsfällen sei die Anwendung einer kombinierten Methode schon deshalb geboten, weil die Berücksichtigung auch des Vermögenswertes in § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG vorgeschrieben sei (a. a. O., Fußn. 18).

4) Vgl. hierzu Bankmann, Substanzwert, Vorwort; Busse v. Colbe, Zukunftserfolgswert, S. 19; Bartke, ZfB 1962, 165 (174).

5) Dies wird durch die Berechnungsbeispiele bei Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 103 bestätigt.

malfall" angesetzt werden, nicht dagegen auch dann, wenn wichtige Gründe dafür bestehen, daß der Unternehmenswert näher beim Ertragswert oder auch näher beim Substanzwert liegt ^{1) 2)}.

- Schließlich ist das Mittelwertverfahren auch bereits vom Reichsgericht ³⁾ wie auch vom Bundesgerichtshof ⁴⁾ ausdrücklich gebilligt worden, so daß die Spruchstelle sich bei der Wahl dieser Methode in Einklang mit der höchstrichterlichen Rechtsprechung befindet.

8) Die Bewertungsgrundsätze in Sonderfällen

Zwar ist bereits betont worden, daß die Mittelwertmethode nicht schematisch anzuwenden ist, sondern daß die besonderen Verhältnisse des Einzelfalls dazu nötigen können, eine vom Mittelwert abweichende Gewichtung von Ertrags- und Substanzwert vorzunehmen ⁵⁾. Es gibt jedoch Unternehmen, bei denen auch diese Handhabung nicht ausreicht, um eine sachgerechte Bewertung zu ermöglichen. Vielmehr zwingen die besonderen Gegebenheiten bestimmter Unternehmen dazu, anstelle des Mittelwertverfahrens eine andere Bewertungsmethode anzuwenden.

-
- 1) Vgl. Schmalenbach, Beteiligungsfinanzierung, S. 68; Jacob, ZfB 1960, 129 (147); Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 26/27 und 29/30; HansOLG Hamburg, Urteil vom 12.11.1965 - 1 U 90/65 - MDR 1966, 237 -. Mit dieser Einschränkung hat sogar die Expertenkommission der UEC, die selbst ein anderes Verfahren empfiehlt, die Mittelwertmethode anerkannt. Vgl. Viel/Bredt/Renard a.a.O.
 - 2) Die verfeinerten Methoden versuchen vielfach die Gewichtung von Ertragswert und Substanzwert rechnerisch zu erfassen. Jedoch wird der Nutzwert aller zu diesem Zweck entwickelten komplizierten Formeln als zweifelhaft angesehen; denn die Verfeinerungen, so richtig sie theoretisch sein mögen, bringen praktisch deshalb kaum eine größere Genauigkeit, weil auch diese Methoden in den wesentlichen Punkten allein auf Schätzungen beruhen. Insofern ist es vertretbar und verständlich, daß die Praxis der Mittelwertmethode, als der einfacheren Methode, den Vorzug gibt.
 - 3) DR 1941, 1301 (1303) (Auseinandersetzung nach § 738 BGB).
 - 4) Urteil vom 2.12.1959 - IV ZR 174/59 - MDR 1960, 213 (Höhe der Entschädigung nach § 56 BEG); zu den Gutachten in Abfindungsfällen hat der BGH bisher nur ebenso zutreffend wie nichtssagend ausgeführt: "Die Feststellung des wirklichen Wertes eines lebenden Unternehmens ist außerordentlich schwierig ... Was richtig ist, läßt sich schwer sagen." Vgl. AG 1967, 264 unter 4.
 - 5) Vgl. oben Seite 67/68.

Hier ist in erster Linie an die Bewertung von unrentablen Unternehmen zu denken, bei denen der Ertragswert hinter dem Substanzwert zurückbleibt ¹⁾. Die Mittelwertmethode ist hier ungeeignet, da sie - wie die meisten anderen Bewertungsverfahren - auf die Verhältnisse bei ertragsstarken Unternehmen zugeschnitten ist ²⁾.

Daher ist für die Bewertung unrentabler Unternehmungen in der Bewertungstheorie anerkannt ³⁾, daß der Ertragswert und der Liquidationswert die allein entscheidenden Größen sind; der (höhere) Substanzwert bleibt außer Betracht. Der Unternehmenswert wird durch den Ertragswert bestimmt, es sei denn, daß der nach den Bewertungsmaßstäben der Einzelveräußerung ermittelte Liquidationswert des Unternehmens höher ist ⁴⁾. Nach Schnettler ⁵⁾ sollen bei der Ertragswertermittlung die Abschreibungen auf die abnutzbaren Wirtschaftsgüter nicht wie sonst nach Reproduktionskosten, sondern nach Maßgabe des Kaufpreises bemessen werden ⁶⁾.

Ebenfalls eine besondere Bewertungsmethode ist bei Unternehmungen mit begrenzter Lebensdauer angebracht. Als Unternehmenswert ist auch hier allein der Ertragswert anzuerkennen. Dieser bestimmt sich nach den Erträgen, die während der noch verbleibenden Zeit des Bestehens der Unternehmung anfallen. Zu beachten ist außerdem ein etwaiger Liquidationsgewinn. Die einzelnen Zukunftserträge und gegebenenfalls der Liquidationsgewinn sind jeweils auf den Bewertungszeitpunkt zu diskontieren; ihre Summe bildet den ge-

-
- 1) Es ist darauf zu achten, daß bei der Ermittlung des Substanzwertes nach h. M. nur das betriebsnotwendige Vermögen einzubeziehen ist (vgl. hierzu Sieben, Substanzwert, S. 19 ff und Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 47 ff) und weiterhin, daß das Prinzip der leistungsäquivalenten Rekonstruktion gewahrt wird (vgl. Sieben, AG 1966, 57 und OLG Hamm, Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - bei Koppenberg, Bewertung, S. 117). Läßt man diese Grundsätze außer Betracht, so gelangt man unzutreffend zu einem unter dem Ertragswert liegenden Substanzwert.
 - 2) Vgl. Engeleiter, Unternehmensbewertung, S. 52.
 - 3) Vgl. Peupelmann, DB 1964, 889 (892); Albach, AG 1966, 180 (184); Kolbe, Theorie, S. 48; Bankmann, DB 1968, 1410 (1411); Groh, BB 1970, 744 (748); Frey, WPG 1970, 33 (34); Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 109 ff.
 - 4) Hierzu besonders ausführlich Bankmann a. a. O.
 - 5) Vgl. Jacob, Finanzierungs-Handbuch, S. 550/551; Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 110 ff.
 - 6) Hierbei ist bedenklich, daß der Grundsatz der Betriebserhaltung außer Acht bleibt, vgl. Engeleiter, Bewertung, S. 51.

suchten Unternehmenswert ¹⁾).

Besondere Bewertungsgrundsätze verlangt auch eine dritte Gruppe von Unternehmen, die reinen Verwaltungsgesellschaften (Holding-Gesellschaften). Im Gegensatz zu den werbenden Unternehmen besteht bei ihnen der Unternehmenszweck regelmäßig nicht darin, Ertrag zu erwirtschaften. Daher kann ihrem Ertragswert auch keine maßgebliche Bedeutung zukommen. Vielmehr wird mit der Rechtsprechung ²⁾ davon auszugehen sein, daß der gesuchte Verkehrswert des Unternehmens sich aus der Summe der einzelnen Vermögensstücke unter Abzug der Verbindlichkeiten (= Substanzwert) ergibt. Für die Bewertung der Aktiva müssen jeweils die Bewertungsgrundsätze herangezogen werden, die am besten geeignet sind, den Wert des konkreten Vermögensstückes zu erfassen ³⁾.

VI. DIE KONTROLLE DER ANWENDUNG DES BEWERTUNGSVERFAHRENS

1. Möglichkeiten und Grenzen einer Kontrolle

Ist sichergestellt, daß der Sachverständige an die richtige Tatsachengrundlage angeknüpft und nach der vorgegebenen Methode bewertet hat, so muß das Gericht weiter prüfen, ob die Bewertungsmethode im einzelnen ordnungsgemäß angewendet worden ist. Hier liegt der Schwerpunkt der gerichtlichen Kontrolle, da eine noch so geeignete Bewertungsmethode ihren Zweck nicht erfüllen kann,

-
- 1) Vgl. Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 113 f und Engeleiter a.a.O., S. 18/19.
 - 2) So mit ausführlicher Begründung OLG Hamm, Beschluß vom 15.5.1963 - 8 AR 2/60 - AG 1964, 41 (42) = Koppenberg, Bewertung, S. 149 f; OLG Hamm, Beschluß vom 30.4.1960 - 8 AR 1/58 - BB 1961, 65 (66) = Koppenberg, Bewertung, S. 53; OLG München, Beschluß vom 15.12.1964 - AllgReg 11/38 - 40/60 - AG 1965, 139.
 - 3) Die Rechtsprechung hat hier bisher vorwiegend eine Bewertung nach dem Ertragswert vorgenommen, vgl. OLG Hamm, Beschluß vom 15.5.1963, a.a.O., Koppenberg, Bewertung, S. 156 f (Beteiligung an einer AG) und OLG München, Beschluß vom 15.12.1964, a.a.O. (Grundstücke). - Bei der Bewertung von Beteiligungen an anderen Gesellschaften ist zu beachten, daß regelmäßig Minderheitsabschläge auf den anteiligen Unternehmenswert angebracht sind, da hier der Verkehrswert der Anteile ermittelt werden soll.

wenn innerhalb der Methode nicht sachgerecht und sorgfältig gerechnet wird.

Die angestrebte Objektivierung des Bewertungsergebnisses hängt also maßgeblich davon ab, daß das Gericht die Arbeit des Sachverständigen Schritt für Schritt nachvollzieht und überprüft ¹⁾. Dabei geht es nicht nur darum, Widersprüche herauszufinden, sondern das Gericht muß die Berechnungen des Sachverständigen als "gewissermaßen gesetzlich verordneter Obergutachter" ²⁾ auf ihre sachliche Richtigkeit und Überzeugungskraft untersuchen. Einwendungen der Parteien zu einzelnen Punkten hat es zu berücksichtigen ³⁾.

Für die Möglichkeiten und Grenzen dieser Kontrolle muß man zwei Komponenten unterscheiden, auf denen das Bewertungsgutachten aufbaut und in denen Fehler stecken können:

Einmal erhält das Gutachten seinen Beweiswert aus den tragenden Grundsätzen der Bewertungsmethode. Diese geben die Anleitung, wie das Rechenwerk im einzelnen durchzuführen ist. Hinsichtlich dieses Komplexes ist dem Gericht eine Nachprüfung von vollem Umfang möglich. Denn es kann sich das hierfür erforderliche Fachwissen über die Bewertungsmethode aneignen ⁴⁾. Die Kontrolle in diesem Bereich bezieht sich also darauf, ob die nach der vorgegebenen Bewertungsmethode im konkreten Fall erforderlichen Berechnungen angestellt und ob ihnen der methodisch richtige Stellenwert gegeben worden ist ⁵⁾.

Außer auf den verhältnismäßig gut nachprüfbaren Grundsätzen der Bewertungsmethode beruht jedes Bewertungsgutachten aber auch auf der subjektiven Gutachterwertung, wenn es um die Frage geht, in welcher Höhe die einzelnen Bewertungsfaktoren anzusetzen sind. Hier hat die Kontrolle der Gerichte eine Grenze aus der Natur der Sache. Denn die einzelnen Wertansätze folgen selten aus nachprüfbaren Berechnungen, sondern sind überwiegend Schätzwerte und daher unsicher ⁶⁾. Ist deshalb die Kontrolle schon für den Fachmann erschwert, so gilt dies in erhöhtem Maße für das Gericht. Denn ihm fehlt das

1) Vgl. Döhring, Erforschung, S. 263.

2) Rudolph, Justiz 1969, 50.

3) OGH BZ NJW 1950, 308 (309).

4) Vgl. beispielsweise die Entscheidungen des OLG Hamm, 8 AR 1/60, AG 1963, 218 ff und 8 AR 2/60, AG 1964, 41 ff.

5) Vgl. hierzu auch Bach, Anm. zu RG JW 1936, 3118 (3120) sowie RGSt 52, 3.

6) Vgl. Wellmann, Sachverständige, S. 11.

für die Beurteilung des Schätzwertes meist unerläßliche Erfahrungswissen ¹⁾.

Dennoch ist auch dieser Bereich nicht völlig einer Kontrolle entzogen. Der Gutachter hat allerdings einen je nach Art des einzelnen Bewertungsfaktors mehr oder weniger großen Schätzungsspielraum ²⁾, in den das Gericht, selbst mit Hilfe eines weiteren Sachverständigen ³⁾, nicht kontrollierend einzudringen vermag. Daraus folgt, daß die Überprüfung sich meist darauf beschränken muß, ob der Gutachter die Werte offensichtlich unsachgemäß, d.h. unter Verstoß gegen anerkannte Schätzungsgrundsätze, oder willkürlich, d.h. ohne ausreichende Unterlagen, Nachforschungen u.ä. festgesetzt hat. Im übrigen wird das Gericht dem Sachverständigen zu folgen haben ⁴⁾. Der Beweiswert des Gutachtens im Bereich des Schätzungsspielraums beruht dann allein auf der Annahme, daß der sorgfältig ausgewählte Sachverständige auch sorgfältig gearbeitet hat ⁵⁾.

2. Ausgewählte Einzelfragen der Unternehmensbewertung

Im folgenden sollen einige ausgewählte Fragen der Unternehmensbewertung behandelt werden, die von maßgeblicher Bedeutung für das Bewertungsergebnis sind. Dabei kann es nicht darum gehen, einen Beitrag zur Theorie der Unternehmensbewertung zu leisten; vielmehr sollen dem Gericht Anhaltspunkte dafür gegeben werden, welche Fragen besondere Aufmerksamkeit bei der Kontrolle erfordern.

- a) Die Behandlung des Fremdkapitals
- ♣ Substanzwertberechnung nach der Netto-Methode

Nach der hier vertretenen Auffassung soll die Bewertung in der Regel nach der Mittelwert-Methode durchgeführt werden. Diese geht bei der Ermittlung des

1) Vgl. Rudolph, Justiz 1969, 50.

2) Man sollte hier nicht von einem Schätzungsermessen sprechen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluß vom 12.11.1962 - 8 AR 1/59 - AG 1963, 77 (78) = Koppenberg, Bewertung, S. 66/67), da der Sachverständige den Unternehmenswert ermitteln soll, wobei denkmäßig nur ein Ergebnis das richtige sein kann; siehe auch Wellmann, Sachverständige, S. 9.

3) Zu der Frage, **wann** das Gericht einen weiteren Sachverständigen heranziehen muß, siehe oben S. 56.

4) Vgl. BGH NJW 1961, 2061; Döhring, Erforschung, S. 262.

5) Rudolph a.a.O.; siehe auch RG Warn 1940 Nr. 130 (S. 282); BGHSt 7, 238 (239).

Substanzwertes von der sog. Nettomethode (A ./ V-Methode) aus, wonach von der Summe aller Vermögensteile der Unternehmung die Verbindlichkeiten (das gesamte Fremdkapital) abzuziehen sind ¹⁾. Der Substanzwert wird also als Wert des im Betrieb arbeitenden Eigenkapitals ermittelt.

Diese Berechnung des Substanzwertes ist wohl - unabhängig vom Mittelwertverfahren - die überwiegend angewendete ²⁾; sie ist jedoch in neuerer Zeit angegriffen worden ³⁾, und einige in der Praxis verbreitete Bewertungsmethoden ⁴⁾ gehen daher von einem Substanzwert des Gesamtkapitals aus, der ohne Abzug der Verbindlichkeiten errechnet wird ⁵⁾.

Wenn die Bewertung nach dem in der Praxis üblichen Mittelwertverfahren erfolgen soll, muß das Gericht darüber wachen, daß der Gutachter nicht eine modifizierte Brutto-Mittelwertformel ⁶⁾ anwendet. Außerdem ist auf die Rechnung nach der Netto-Methode deshalb zu achten, weil sie von Bedeutung für die Behandlung der Fremdkapitalzinsen bei der Ermittlung des Ertragswertes ist, wie nachfolgend noch ausgeführt wird.

ß) Fremdkapitalzinsen bei der Ertragswertberechnung

Wenn das Mittelwertverfahren als Nettoverfahren direkt auf die Ermittlung des Wertes des im Unternehmen arbeitenden Eigenkapitals abstellt, so muß das Fremdkapital nicht nur beim Substanzwert (durch die A ./ V-Methode), son-

1) Vgl. Frey, WPg 1970, 33 (34); Groh, BB 1970, 744 (745), Fußn. 26; Kirschbaum, Fremdfinanzierung, S. 141.

2) Vgl. Bankmann, Substanzwert, S. 19; Sieben, Substanzwert, S. 28 ff; Frey a. a. O., S. 38; einen guten Überblick über den Meinungsstand gibt Kirschbaum a. a. O., S. 36 ff.

3) Vgl. Frey a. a. O., der sich ausführlich mit der Frage Brutto- oder Netto-Rechnung auseinandergesetzt hat und sich für erstere einsetzt; in demselben Sinne auch Viel, WPg 1963, 36 ff und Kolbe, Theorie, S. 6 ff.

4) Mellerowicz, Wert, S. 30; Kolbe, Theorie, S. 17 u. 47; auch die Fidex-Methode rechnet nach dem Gesamtkapitalverfahren, da bei ihr lediglich die laufenden Schulden, nicht aber die festgebundenen Fremdmittel abgesetzt werden, vgl. Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 32 und 80.

5) Selbstverständlich werden auch bei der Brutto-Methode die Verbindlichkeiten berücksichtigt, nämlich durch Abzug vom Endwert.

6) Zur Brutto-Mittelwertformel vgl. Kenntemich, WPg 1965, 282 (284/285).

dern auch bei der Ermittlung des Ertragswertes ausgeschaltet werden ¹⁾. Es dürfen also zur Mittelwertbildung nur die Eigenkapitalanteile des Ertragswertes und des Substanzwertes einander gegenübergestellt werden ²⁾. Diese Abstimmung von Substanz- und Ertragswertberechnung muß das Gericht im Auge haben, damit nicht bei einem Wert netto und bei dem anderen brutto gerechnet wird ³⁾.

Weiter muß das Gericht darauf achten, wie das Fremdkapital bei der Ertragswertermittlung ausgeschaltet worden ist; denn die Ansichten hierüber sind unterschiedlich:

- (1) Die Fremdkapitalzinsen können vor der Kapitalisierung vom nachhaltigen Ertrag abgesetzt werden (Nettoertragskapitalisierung). Gegen diese Methode wird eingewendet, die Verbindlichkeiten würden damit regelmäßig nicht voll berücksichtigt; denn fast immer sei der Kapitalisierungszinsfuß wegen der in ihm enthaltenen Risikoprämie höher als der Zinssatz für das Fremdkapital und damit der Kapitalisierungsfaktor niedriger als zur Berücksichtigung des vollen Nominalwerts des Fremdkapitals erforderlich wäre ⁴⁾.
- (2) Deshalb will eine zweite Ansicht zunächst den Bruttoertrag kapitalisieren und von dem Barwert (des Gesamtkapitals) dann die mit dem effektiven Zinsfuß kapitalisierten Fremdkapitalzinsen bzw. den Nennbetrag der verzinslichen Schulden absetzen ⁵⁾.
- (3) Gegen beide Verfahrensweisen wendet sich eine dritte Meinung, nach der vom Barwert der künftigen Bruttoerträge der Nennbetrag der gesamten Schulden, also auch das unverzinsliche Fremdkapital abzusetzen ist ^{6) 7)}.

1) Vgl. Schmalenbach, Beteiligungsfinanzierung, S. 40; Kirschbaum, Fremdfinanzierung, S. 141; Frey, WPg 1970, 33 (34); allgemein hierzu Viel, WPg 1954, 364 (367).

2) Vgl. Bodarwé, WPg 1963, 89 (91); s.a. Peupelmann, DB 1961, 1397 (1397/1398).

3) Hagest (WPg 1950, 193 (195)) meint, daß hier "in der Praxis viel gesündigt" werde.

4) Vgl. Bodarwé a.a.O., S. 91; Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 65; Bolsenkötter, WPg 1969, 417 (426).

5) So im Grundsatz Bodarwé a.a.O., und WPg 1965, 203 (204); ebenso wohl Dörner, DB 1959, 657 (659) und Peupelmann, DB 1961, 1397; siehe auch das Berechnungsbeispiel bei Busse v. Colbe, Zukunftserfolg, S. 101.

6) So Husemann, DB 1951, 137 (138).

7) Von der Bruttomethode unterscheidet sich dieses Verfahren dadurch, daß dort das Fremdkapital erst vom Mittelwert (Endwert) abgesetzt wird.

Sie wird damit begründet, daß andernfalls der Erwerber (die übernehmende Gesellschaft) nicht nur das Eigenkapital, sondern auch den Nominalwert des unverzinslichen Fremdkapitals bezahle ¹⁾. Außerdem werde mit einem Ertragswert, in dem die unverzinslichen Verbindlichkeiten unberücksichtigt bleiben, dem Substanzwert ein von vornherein nicht vergleichbarer Wert gegenübergestellt, da der Substanzwert unter Abzug auch das unverzinsliche Fremdkapitals errechnet werde ²⁾.

Die bisherigen Entscheidungen der Spruchstellen - soweit überhaupt nach der Nettomethode gerechnet wurde - lassen nicht erkennen, nach welcher der drei Möglichkeiten jeweils verfahren wurde. Die Frage, wie das Fremdkapital bei der Ertragswertberechnung ausgeschaltet wird, ist aber von Bedeutung, weil je nach dem angewendeten Verfahren der Ertragswert in fast allen Fällen ³⁾ unterschiedlich hoch ausfällt ⁴⁾.

Das Gericht wird darauf hinzuwirken haben, daß nach dem Verfahren (1) gerechnet wird. Denn dieses wird bei der traditionellen Mittelwertmethode angewendet ⁵⁾ und entspricht der überwiegenden Bewertungspraxis ⁶⁾.

Auch Kirschbaum, der sich der Behandlung der Fremdfinanzierung bei der Unternehmensbewertung eingehend gewidmet hat, ist zu dem Ergebnis gekommen, daß die Nettoertragskapitalisierung noch das objektivste Verfahren sei ⁷⁾, das zumindest dann unangreifbar sei, wenn es im Rahmen der Mittelwertmethode angewendet werde ⁸⁾.

1) Vgl. insoweit Frey, WPg 1970, 33 (40).

2) Vgl. Frey a. a. O.; siehe auch allgemein hierzu Bankmann, WPg 1963, 92.

3) Die Verfahren (1) und (2) führen nur in dem verhältnismäßig seltenen Fall zu den gleichen Ergebnissen, in dem der effektive Fremdkapitalzins und der Kapitalisierungszinsfuß übereinstimmen, vgl. Busse v. Colbe, Zukunfts-erfolg, S. 102.

4) Vgl. hierzu die Berechnungsbeispiele bei Kirschbaum, Fremdfinanzierung, S. 55 f und Busse v. Colbe a. a. O., S. 101.

5) Vgl. Schmalenbach, Beteiligungsfinanzierung, S. 40; Kirschbaum, a. a. O., S. 141.

6) Vgl. Herzog, DB 1962, 1615 f; Gothe, DB 1963, 807 f; Klinger, DB 1963, 1095 (1096); Bankmann, WPg 1963, 92 f; Bolsenkötter, WPg 1969, 417 (426); weitere Nachweise bei Busse v. Colbe a. a. O., S. 102 und bei Kirschbaum a. a. O., S. 53 u. 172.

7) Kirschbaum a. a. O., S. 64.

8) Kirschbaum a. a. O., S. 141.

b) Die Berücksichtigung der Ertragsteuern

α) Ertragsteuerlast auf den stillen Reserven

Der für die Substanzwertermittlung aufzustellende Bewertungsstatus basiert auf den Reproduktionszeitwerten ¹⁾ bzw. auf den Verkehrswerten der Vermögens- und Schuldposten. Im Rahmen der Unternehmensbewertung werden folglich die stillen Reserven ausgekehrt. Damit stellt sich die Frage, wie die Steuerlasten auf diesen stillen Reserven zu behandeln sind.

Die überwiegende Ansicht der Bewertungspraxis ²⁾ geht dahin, daß bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften die in den stillen Reserven steckenden Steuerschulden für Körperschaft- und Gewerbeertragsteuer wertmindernd zu berücksichtigen sind. Die abweichende Kompensationsthese von Klinger ³⁾ hat keine Anhänger gefunden ⁴⁾.

Einigkeit besteht auch darüber, daß nicht alle bei der Bewertung aufgedeckten stillen Reserven einen Abzug für latente Ertragsteuern rechtfertigen. Er ist nur dann vorzunehmen, wenn trotz der Fortführung des Unternehmens mit einer Auflösung der stillen Reserven zu rechnen ist, weil diese dann beim Erwerber steuerlich erfaßt werden ⁵⁾.

Demgemäß wird ein Abzug nicht für sachgerecht gehalten bei den zum nicht abnutzbaren Anlagevermögen gehörenden Wirtschaftsgütern; insbesondere

-
- 1) H. M., vgl. Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 42; die überwiegende Meinung der Bewertungslehre geht von dem Prinzip der leistungsäquivalenten Rekonstruktion aus, vgl. Sieben, Substanzwert, S. 38 ff.
 - 2) Vgl. Bankmann, Substanzwert, S. 48; derselbe, WPg 1959, 148; Peupelmann, DB 1961, 1397 (1398); Lueb/Wartner, GmbH-Rdsch. 1962, 199 (200); Heudorfer, WPg 1962, 530 f; Remmlinger, DB 1963, 1263 (1264); Breidenbach, DB 1963, 1649; Glade, DB 1964, 1635; Koppenberg, Bewertung, S. 23 ff; Kolbe, Theorie, S. 157 ff; Bolsenkötter, WPg 1969, 417 (421); Groh, BB 1970, 744 (746); Lohnert, DB 1970, 1093 (1094).
 - 3) DB 1963, 457 ff und 1964, 1271 f; ähnliche Gedankengänge für Teilbereiche finden sich bei Bodarwé, WPg 1962, 281 (286) und bei Peupelmann a.a.O., S. 139.
 - 4) Vgl. hierzu die überzeugende Gegenargumentation von Breidenbach, DB 1963, 1649 ff; s.a. Heudorfer a.a.O., S. 530/531.
 - 5) Siehe Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 36.

gilt das für betriebsnotwendige Grundstücke ¹⁾ und für die zum Finanzanlagevermögen gehörenden Beteiligungen ²⁾.

Bei den abnutzbaren Wirtschaftsgütern des Anlagevermögens (Gebäude, Maschinen, Werkzeuge usw.) wird dagegen ein Abzug von den Reproduktionszeitwerten überwiegend befürwortet ³⁾. Begründet wird das damit, daß bei Ansatz der Zeitwerte unberücksichtigt bliebe, daß die Abschreibungen bereits bis zur Höhe der Buchwerte verbraucht sind, was für den Unternehmer des Unternehmens eine steuerliche Mehrbelastung darstellt ⁴⁾. Bei Wirtschaftsgütern des abnutzbaren Anlagevermögens, die nicht bis zum Verschleiß im Betrieb verbleiben sollen, ergeben sich außerdem steuerpflichtige Veräußerungsgewinne ⁵⁾.

Bei der Bewertung des Umlaufvermögens - insbesondere der Vorräte und Wertpapiere ⁶⁾ sowie der Forderungen ⁷⁾ und Verbindlichkeiten ⁸⁾ - ist die Notwendigkeit, künftige Ertragsteuern zu berücksichtigen, offenkundig. Denn hier werden die stillen Reserven regelmäßig in einem verhältnismäßig kurzen Zeitraum aufgedeckt, wodurch kurzfristig auch die Ertragsteuern anfallen.

Soweit erkennbar, haben die Spruchstellen diese Grundsätze überwiegend anerkannt. So hat das OLG Stuttgart ⁹⁾ im Fall "Knorr" zwar zu der Frage der Ertragsteuerbelastung der stillen Reserven nicht direkt Stellung genommen, jedoch läßt die Entscheidung erkennen, daß alle Gutachter hierfür Abschlüsse an-

- 1) Hierzu ausführlich Kolbe, Theorie, S. 164, der auch bei nicht betriebsnotwendigen Grundstücken die Berücksichtigung einer Ertragsteuerlast ablehnt, weil die hier bestehenden stillen Reserven bei einem Verkauf gemäß § 6 b EStG übertragen werden könne; im Ergebnis ebenso Lohnert a. a. O., S. 1095; siehe auch Peupelmann a. a. O., S. 1398; Glade a. a. O., S. 1636.
- 2) Lueb/Wartner a. a. O., S. 201; Lohnert a. a. O., S. 1095; siehe aber Bankmann, Substanzwert, S. 56/57; zweifelnd Glade a. a. O., S. 1636.
- 3) Vgl. ausführlich Bankmann, Substanzwert, S. 50 ff; a. A. Peupelmann a. a. O., S. 1398, der hier Abzüge auf Grund einer "dynamischen Betrachtungsweise" für ungerechtfertigt hält.
- 4) Vgl. hierzu näher Glade a. a. O., S. 1636; Koppenberg, Bewertung, S. 24, 26.
- 5) Vgl. Glade a. a. O.
- 6) Vgl. Bankmann, Substanzwert, S. 57; Peupelmann a. a. O., S. 1398; Lueb/Wartner a. a. O., S. 201; a. A. hinsichtlich der Vorräte Bodarwe a. a. O., S. 286.
- 7) Vgl. Bankmann, Substanzwert, S. 57/58; Glade a. a. O., S. 1636.
- 8) Vgl. Bankmann, Substanzwert, S. 58; Lohnert a. a. O., S. 1095.
- 9) Beschluß vom 12.11.1962 - 8 AR 1/59 - bei Koppenberg a. a. O., S. 58 u. 67.

gesetzt haben ¹⁾. Das OLG Düsseldorf ²⁾ und das OLG Hamm ³⁾ haben Ertragsteuerrückstellungen auf stille Reserven für notwendig erklärt; das OLG Hamm hat zwar in einem späteren Beschluß ⁴⁾ einen Abzug für Ertragsteuerlasten abgelehnt, jedoch deshalb, weil es sich um stille Reserven bei Beteiligungen handelte, die zum betriebsnotwendigen Finanzanlagevermögen gehörten ⁵⁾, was den soeben erläuterten Grundsätzen entspricht.

Lediglich das OLG München ⁶⁾ hat Ertragsteuerrückstellungen abgelehnt. Einmal beruft es sich dafür auf § 3 UmwStG ⁷⁾, weil dort ein Verzicht des Staates auf Versteuerung der stillen Reserven ausgesprochen sei, der nicht allein dem Übernehmer zugute kommen dürfe. Diese Argumentation geht fehl, weil es sich bei dem "Verzicht" lediglich um einen Steueraufschub (= Weiterführen der Buchwerte) handelt, wovon die oben genannten Bewertungsgrundsätze für Kapitalgesellschaften ohnehin ausgehen. Zum anderen stützt sich das Gericht auf ein Urteil des Bundesgerichtshofes ⁸⁾, wonach der Übernehmer einer offenen Handelsgesellschaft nicht verlangen kann, daß zu Lasten des ausscheidenden Gesellschafters künftig anfallende Steuern berücksichtigt werden. Dieses Urteil besagt nichts gegen Ertragsteuerrückstellungen in den Abfindungsfällen; denn es betrifft das Ausscheiden aus einer Personengesellschaft und folgt lediglich den Grundsätzen der Bewertungslehre, wonach in diesem Fall die Abführung der bei den einzelnen Gesellschaftern anfallenden Steuern (insbesondere der Veräußerungsgewinn beim Ausscheidenden) jeweils zu ihren Lasten geht ⁹⁾. Etwas anderes gilt bei den Kapitalgesellschaften (Abfindungsfälle), weil hier die Gesellschaft selbst Steuerschuldner ist. Würde hier auf den Abschlag für Ertragsteuerlasten verzichtet, so würde die Steuerlast bei dem übernehmenden Gesellschafter

1) Vgl. Koppenberg, Bewertung, S. 60: "... Bildung erheblicher Steuerrückstellungen für stille Reserven ..." und S. 67: "... Höhe der Besteuerung von stillen Reserven ..."

2) Beschluß vom 27.11.1962 - 6 Spruchverfahren 1/60 - AG 1963, 159 (161) = Koppenberg a. a. O., S. 91.

3) Beschluß vom 30.4.1960 - 8 AR 1/58 - AG 1961, 74 (75) = Koppenberg a. a. O., S. 52.

4) Beschluß vom 15.5.1963 - 8 AR 2/60 - AG 1964, 41 ff = Koppenberg a. a. O., S. 138 ff.

5) AG 1964, 41 (42) = Koppenberg a. a. O., S. 148 u. 156.

6) Beschluß vom 15.12.1964 - AllgReg 11/38 - 40/60 - AG 1965, 139 (140).

7) Vgl. § 4 UmwStG 1969.

8) Urteil vom 11.6.1959 - II ZR 101/58 - WM 1959, 886 (888).

9) Vgl. Klinger, DB 1963, 457 (459/460).

bleiben und die ausscheidenden Gesellschafter hätten einen ungerechtfertigten Vorteil. Für diesen Fall aber hat gerade auch der Bundesgerichtshof eine Berücksichtigung der Steuerlasten gefordert ¹⁾.

Demnach hat das Gericht bei der Überprüfung des Sachverständigengutachtens darauf zu achten, daß der Substanzwert unter Berücksichtigung eines Abschlags für latente Ertragsteuern auf stille Reserven berechnet wird.

Problematisch ist die Höhe solcher Ertragsteuerabschläge. Hier enden die Kontrollmöglichkeiten und -pflichten des Gerichts meist wegen des Schätzungsspielraums des Gutachters ²⁾. Nachprüfbar ist regelmäßig nur, ob eine offensichtlich unsachgemäße Schätzung der Abschlagshöhe vorliegt. Hierfür kommt es im wesentlichen auf zwei Gesichtspunkte an: Die Bestimmung des mutmaßlichen Auflösungszeitpunktes ³⁾ und die Frage, welcher Körperschaftsteuersatz zugrunde zu legen ist bzw. inwieweit für die Schätzung der Abschläge von einer Thesaurierung oder einer Ausschüttung der betreffenden Gewinne auszugehen ist ⁴⁾.

ß) Ertragsteuerberücksichtigung bei der Gewinnermittlung

Für die Ertragswertermittlung verlangt die heute ⁵⁾ überwiegende Ansicht, daß bei der Kapitalgesellschaft auch der zu kapitalisierende zukünftige Ertrag um die Ertragsteuern gekürzt werden muß ⁶⁾.

Zur Begründung wird folgendes angeführt: Bei der Kapitalgesellschaft

1) Vgl. BGH, a. a. O., S. 888.

2) Vgl. oben S. 108/109 sowie OLG Stuttgart, Beschluß vom 12. 11. 1962 - 8 AR 1/59 - AG 1963, 77 (78) = Koppenberg a. a. O., S. 66/67; OLG Düsseldorf, Beschluß vom 27. 11. 1962 - 6 Spruchverfahren 1/60 - AG 1963, 159 (161) = Koppenberg a. a. O., S. 91/92; Glade, DB 1964, 1635 (1637).

3) Vgl. hierzu näher Bankmann, Substanzwert, S. 53 f sowie Breidenbach, DB 1963, 1649 (1652).

4) Vgl. unten Seite 81 ff; s. a. Kolbe, Theorie, S. 170 ff (insbes. 172/173); Lohnert, DB 1970, 1093 (1095).

5) Früher war die Frage umstritten, vgl. Klinger, WPg 1953, 217 ff und DB 1961, 577 ff.

6) Vgl. Günther, DB 1961, 988 (989); Schweizer, WPg 1961, 513 (516); Engels, WPg 1962, 553 (557); Hartmann, Gesellschafter, S. 137; Frank, WPg 1963, 81 (86); Kenntemich, WPg 1964, 591 (597); Sieben, AG 1966, 86; Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 85 f; Kolbe, Theorie, S. 209 f; Bolsenkötter, WPg 1969, 417 (425); Engeleiter, Unternehmensbewertung, S. 66 f.

seien die Ertragsteuern, insbesondere die Körperschaftsteuer, unternehmensbezogen, da die Gesellschaft selbständiges Steuersubjekt sei ¹⁾; die Steuerbeträge stünden von vornherein auf Grund der steuergesetzlichen Regelung nicht mehr zur Verfügung ²⁾ und stellten deshalb eine Minderung des Betriebsergebnisses dar ³⁾; die für die Bewertung notwendige Vergleichbarkeit mit anderen Ertragsquellen sei erst nach Abzug der Ertragsteuern gegeben ⁴⁾; die Doppelbesteuerung sei ein Nachteil der Kapitalgesellschaft, der genauso wie ihre Vorteile in Rechnung gestellt werden müsse ⁵⁾.

Die Ertragsteuern können auch dann nicht außer Betracht bleiben, wenn sie bei der zu bewertenden Gesellschaft in Zukunft - z. B. auf Grund eines Gewinnabführungsvertrages (§ 291 AktG), der die Voraussetzungen der steuerlichen Organschaft ⁶⁾ erfüllt - nicht mehr anfallen ⁷⁾. Denn diese steuerliche Erleichterung kommt allein aus der Sphäre der übernehmenden Gesellschaft und darf in die Bewertung der Organgesellschaft nicht einfließen ⁸⁾.

Die Gerichte haben zur Berücksichtigung der Ertragsteuern bei der Ertragswertermittlung nur in wenigen Beschlüssen Stellung genommen. So hat das OLG Stuttgart ⁹⁾ beiläufig gebilligt, daß ein Gutachter den Zukunftsertrag unter Abzug der Ertragsteuern errechnet hat. Auch das OLG Hamm ¹⁰⁾

1) Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 85.

2) Günther, DB 1961, 988 (989); s. a. Frank, WPg 1963, 81 (86).

3) Mellerowicz, WPg 1953, 199 (202); s. a. Viel, WPg 1954, 364 (367).

4) Vgl. Engels, WPg 1962, 553 (557); Busse v. Colbe, Zukunftserfolg, S. 139/140.

5) Vgl. Kenntemich (UEC-Bericht), WPg 1956, 193 (196); Groh, BB 1970, 744 (747).

6) Zu den näheren Voraussetzungen der steuerlichen Organschaft vgl. § 7 a KStG.

7) Wenn Busse v. Colbe (Zukunftserfolg, S. 141) meint, in diesem Fall würden die Ertragsteuern den zukünftigen Erfolg des Unternehmens nicht mindern, so ist dies ausschließlich von den Investitionsüberlegungen der übernehmenden Gesellschaft her zu verstehen; vgl. hierzu auch Abschn. 83 Abs. 2 VStR, wonach der Unternehmenswert in solchen Fällen unter Berücksichtigung von fiktiven Ertragsteuern zu berechnen ist; s. a. Jonas, ZfB 1954, 18 ff.

8) Zur Begründung vgl. oben S. 51 ff.

9) Beschluß vom 12.11.1962 - 8 AR 1/59 - bei Koppenberg, Bewertung, S. 62.

10) Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - bei Koppenberg a. a. O., S. 133/134.

hat es für erforderlich gehalten, die Ertragsteuern in die Aufwandsrechnung einzubeziehen; es hat dabei auch den Einwand ¹⁾ zurückgewiesen, daß die Rechtsform der Kapitalgesellschaft nicht unabänderbar festliege und daß deshalb die Ertragsteuern nicht als notwendige Belastung des Betriebsergebnisses anzusehen seien. In demselben Sinn hat sich das OLG Düsseldorf ²⁾ geäußert, indem es die Ertragsteuern abgesetzt und betont hat, daß grundsätzlich von den bestehenden Verhältnissen (Rechtsform der Kapitalgesellschaft) auszugehen sei.

Geht demnach die Auffassung der neueren betriebswirtschaftlichen Literatur - bei Zustimmung der Rechtsprechung - dahin, die Ertragsteuern abzusetzen, so muß im Gutachten auch entsprechend verfahren werden. Das Gericht wird auf den Abzug der Ertragsteuern besonders deshalb achten müssen, weil sich die Gegenansicht wegen der früher unterschiedlichen Meinungen ³⁾ leicht durch Hinweise auf die betriebswirtschaftliche Literatur stützen läßt. Außerdem ist die Frage des Ertragsteuerabzuges - wegen des hohen Körperschaftsteuersatzes - von erheblicher Bedeutung für den Ertragswert ⁴⁾.

Die Höhe des abzuziehenden Steuerbetrages ist problematisch, weil sie von dem gespaltenen Körperschaftsteuersatz bestimmt wird. Entscheidend für die Höhe des Körperschaftsteuerabzuges ist, welches Verhältnis von ausgeschütteten zu thesaurierten Gewinnen zugrunde gelegt wird ⁵⁾.

Die Meinungen darüber, wie der abzusetzende Steuerbetrag zu ermitteln ist, sind unterschiedlich:

- (1) Nach der wohl überwiegenden Ansicht ⁶⁾ sollen die künftig zu erwartenden Ausschüttungen bzw. die Thesaurierungen geschätzt werden.

1) Vgl. zu diesem Einwand auch Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 85/86.

2) Beschluß vom 31. 7. 1964 - 6 Spruchverfahren 1/62 - AG 1964, 246 (247) = WM 1964, 955 (956).

3) Vgl. oben Seite 79 Fußn. 5.

4) Klinger (DB 1961, 577) ist beispielsweise der Ansicht, daß die stark voneinander abweichenden Bewertungsergebnisse im Fall "Knorr" in der Hauptsache auf die unterschiedliche Behandlung der Ertragsteuern zurückzuführen sind.

5) Vgl. § 19 KStG.

6) Vgl. Sieben, AG 1966, 86; Busse v. Colbe, Zukunftserfolg, S. 140; Bölsenkötter, WPg 1969, 417 (425); Groh, BB 1970, 744 (747); wohl auch Gelhausen, WPg 1953, 73 (74).

- (2) Nach einer anderen Auffassung ¹⁾ soll das bisherige Verhältnis von ausgeschütteten zu thesaurierten Gewinnen entscheidend sein,
- (3) Voss ²⁾ schlägt vor, den nachhaltigen Ertrag mit einem steuerlichen "Mittelsatz" (zwischen 51 % und 15 %) zu belasten.
- (4) Kolbe ³⁾ will den ausschüttungsfähigen Gewinn mit dem dafür geltenden Körperschaftsteuersatz belegen; als ausschüttungsfähig wird der gesamte Gewinn verstanden, soweit er nicht nach Gesetz oder Satzung ⁴⁾ in die Rücklagen einzustellen ist; die Beträge, die in die freien Rücklagen gehen, sollen demnach auch nur mit 15 % besteuert werden.

Das Gericht sollte verlangen, daß nach der Auffassung (1) verfahren wird - nicht allein deshalb, weil sie in der Literatur die meisten Befürworter hat, sondern weil sie dem Unternehmenswert als Zukunftswert am besten gerecht wird. Im übrigen wird der Unterschied zumindest zu der Meinung (2) nicht groß sein, da die Schätzung der künftigen Ausschüttung sich an den Vergangenheitswerten orientiert.

c) Die Bestimmung des Kapitalisierungszinsfußes

α) Die Bedeutung des Kapitalisierungszinsfußes

Die Rechengröße, die die Feststellung eines objektiven Unternehmenswertes am meisten gefährdet, ist der Kapitalisierungszinsfuß. Denn einerseits läßt sich seine Höhe nicht aus den Zahlen des betrieblichen Rechnungswesens herleiten, sondern beruht auf theoretischen Überlegungen über die Verzinsung von risikobehafteten Kapitalanlagen. Dadurch ist der Schätzungsspielraum des Gutachters besonders groß. Andererseits haben bereits geringfügige Unterschiede des Zinssatzes erheblichen Einfluß auf die Höhe des Ertragswertes ⁵⁾, da sich der Kapitalisierungsfaktor ändert. Eine noch so sorgfältige Ertragsschätzung ist wertlos, wenn nicht auch der Kapitalisierungszinsfuß auf eine sichere Basis gestellt wird ⁶⁾.

Trotz dieser Bedeutung des Kapitalisierungszinsfußes haben die Spruchstellen seine Kontrolle nur mit Zurückhaltung vorgenommen:

- 1) OLG Düsseldorf, Beschluß vom 31. 7. 1964 - 6 Spruchverfahren 1/62 - AG 1964, 246 (247) = WM 1964, 955 (956).
- 2) ZfhF 1960, 229 (231).
- 3) Theorie, S. 210.
- 4) Hinsichtlich der statutarischen Rücklagen siehe Kolbe a. a. O., S. 212.
- 5) Diez, WPg 1955, 2; Kolbe, Ermittlung, S. 86.
- 6) Vgl. Jonas, ZfB 1954, 488 (489).

So hat es das OLG Stuttgart ¹⁾ hingenommen, daß in drei Gutachten unterschiedliche Kapitalisierungszinsfüße (von 10 %, 11 % und 13 %) benutzt wurden ²⁾, obwohl jedesmal dieselbe Methode angewendet wurde. Bei dieser Verfahrensweise kann es nicht erstaunen, wenn die Abfindungshöhe erheblich differierte ³⁾.

Selbst das OLG Hamm ⁴⁾, das sich sonst mit jedem Ansatz im Bewertungsgutachten auseinanderzusetzen pflegt, hat sich bei der Nachprüfung des Kapitalisierungszinsfußes auf die Formulierung zurückgezogen, daß der im Gutachten verwendete Risikozuschlag beim Kapitalisierungszinsfuß "nicht grundsätzlich unrichtig" sei ⁵⁾. Der bei der Anerkennung angegriffener Bewertungsfaktoren sonst übliche Hinweis auf eine überzeugende Begründung des Sachverständigen fehlte, da der Sachverständige nicht dargelegt hatte, welche Risiken er erfaßt hatte ⁶⁾.

Trotz der Schwierigkeiten einer Kontrolle des Kapitalisierungszinsfußes muß das Gericht gerade bei dieser wichtigen Rechengröße versuchen, den Schätzungsspielraum des Sachverständigen möglichst klein zu halten und den Ansatz nachprüfbar zu machen ⁷⁾.

ß) Die Pflicht zur Begründung des Kapitalisierungszinsfußes

Der erste Schritt zu einer wirksamen Kontrolle des Kapitalisierungszinsfußes besteht darin, vom Sachverständigen eine Begründung zu verlangen, wie er zu dem Ansatz in einer bestimmten Höhe gelangt ist ⁸⁾.

1) Beschluß vom 12.11.1962 - 8 AR 1/59 - AG 1963, 77 = Koppenberg, Bewertung, S. 57 ff.

2) So Koppenberg a.a.O., S. 28; dem Beschluß selbst lassen sich nur die Kapitalisierungszinsfüße von 10 und 11 % entnehmen, vgl. Koppenberg, a.a.O., S. 66.

3) Die Abfindungskurse im Fall "Knorr" lagen bei sieben Gutachten zwischen 560 % und 1060 %.

4) Beschluß vom 23.1.1963 - 8 AR 1/60 - AG 1963, 218 ff = DB 1963, 444 ff - Koppenberg a.a.O., S. 99 ff.

5) OLG Hamm a.a.O. bei Koppenberg a.a.O., S. 122.

6) Das Gericht konnte dies unbeachtet lassen, weil auch ein geringerer Kapitalisierungszinsfuß den Ertragswert nicht so erhöht hätte, daß die ermittelte Abfindung sich geändert hätte.

7) So richtig Koppenberg a.a.O., S. 28.

8) Vgl. Bodarwé, WPg 1963, 309; Sieben, AG 1966, 55, 85.

Dies sollte bei einem sorgfältigen Gutachten selbstverständlich sein; jedoch neigt die Praxis dazu, den Kapitalisierungszinsfuß nur dürftig zu begründen, so daß sein Ansatz für Dritte (und das Gericht) undurchsichtig bleibt ¹⁾.

Die Begründung muß so detailliert wie möglich sein. Da sich der Kapitalisierungszinsfuß aus verschiedenen Faktoren (Basiszinsfuß plus Risikozuschläge) zusammensetzt, müssen für jeden von ihnen die den Ansatz tragenden Überlegungen dargelegt werden ²⁾. Durch eine derart aufgeschlüsselte Begründung der Schätzung ³⁾ gewinnt man zwar auch keine exakte rechnerische Grundlage für die Ermittlung des Kapitalisierungszinsfußes, aber der Schätzungsspielraum des Gutachters wird eingeengt.

d) Die Berücksichtigung der theoretischen Grundlagen des Kapitalisierungszinsfußes

Der Kapitalisierungszinsfuß muß anhand seiner theoretischen Grundlagen überprüft werden. das Gericht muß - aus denselben Gründen wie bei der Frage der Methodenwahl ⁴⁾ - verlangen, daß die in der Praxis überwiegend anerkannten Grundsätze beachtet werden. Danach setzt sich der Kapitalisierungszinsfuß aus einem Basiszinsfuß sowie aus Zuschlägen für bestimmte Risiken zusammen ⁵⁾.

aa) Der Basiszinsfuß

Als Basiszinsfuß muß nach der überwiegenden Meinung ⁶⁾ der sog. landesübliche Zinsfuß herangezogen werden. Hierunter versteht man die

-
- 1) Vgl. hierzu die Kritik von Thoennes, WPg 1968, 407 (410) und Koppenberg, Bewertung, S. 27/28.
 - 2) Vgl. Koppenberg a.a.O., S. 28; Sieben, AG 1966, 85.
 - 3) Klinger, DB 1961, 1137 (1139 f) setzt sich im Anschluß an Mellerowicz, Wert, S. 80 u. 82, darüber hinaus dafür ein, jeden erkennbaren Risikofaktor einzeln zu beziffern - Engeleiter (Unternehmensbewertung, S. 75/76) sieht hierin lediglich das Vortäuschen einer Genauigkeit, die nach den Umständen unmöglich ist; ebenso Busse v. Colbe, Zukunftserfolg, S. 121.
 - 4) Vgl. oben S. 66/67.
 - 5) Vgl. Kolbe, Theorie, S. 70; Groh, BB 1970, 744 (747); Frey, WPg 1970, 33 (34); Bolsenkötter, WPg 1969, 417 (414); Frank, WPg 1963, 81 (87).
 - 6) Vgl. Husemann, DB 1951, 137 (139); Jonas, ZfB 1954, 488 (492/493 u. 495); Lehmann, ZfB 1954, 465 (472); Diez, WPg 1955, 2 (3); Klinger, DB 1961, 1137; Bartke, ZfB 1962, 165 (173); Bodarwé, WPg 1963, 309 f (312); Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 91.

Verzinsung verhältnismäßig risikofreier langfristiger Kapitalanlagen, wie sie in dem durchschnittlichen Zinssatz für Staatsanleihen, Industrieobligationen und Pfandbriefe zum Ausdruck kommt ¹⁾. Als Ausgangspunkt der Festsetzung des Kapitalisierungszinsfußes kann weder die branchenübliche Rendite ²⁾ noch das arithmetische Mittel aus landesüblichem Zinsfuß und Branchenrendite ³⁾, und auch nicht die durchschnittliche Aktienrendite ⁴⁾ herangezogen werden.

Danach erscheint der Basiszinsfuß zunächst als ziemlich problemlose Größe. Jedoch kann der gegenwärtige landesübliche Zinsfuß nicht unesehen übernommen werden. Denn es geht bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinsfußes ebenso wie beim nachhaltig erzielbaren Ertrag um die Abschätzung einer Zukunftsgröße; aus diesem Grund muß die Zinsentwicklung mit berücksichtigt werden ⁵⁾. Außerdem bewirkt die - gerade in letzter Zeit zunehmende - Geldentwertung, daß der Zinssatz für Rentenwerte eine Geldentwertungsprämie enthält. Für die Bewertung ist aber nur der Zinssatz risikofreier Kapitalanlagen als Vergleichswert (Basiszinsfuß) geeignet; denn die Beteiligung an einem Unternehmen wird im Gegensatz zu einer Geldforderung von Geldwertänderungen nicht beeinträchtigt. Daher muß bei der Ermittlung des Basiszinsfußes in Zeiten spürbarer Geldentwertung ein Abschlag vom durchschnittlichen Zinssatz der Rentenwerte vorgenom-

-
- 1) Vgl. Diez a.a.O., S. 3; Klinger a.a.O., S. 1138, der den Staatsanleihen die wesentliche Bedeutung beimißt.
 - 2) So jedoch Knorr, KTW 1962, 193 (199); früher auch Viel, WPg 1954, 364 (368) - zur Gegenargumentation vgl. Diez a.a.O., S. 3 f und Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 93 f.
 - 3) So Mellerowicz, Wert, S. 79.
 - 4) So Schmalenbach, Beteiligungsfinanzierung, S. 53 f - zur Gegenargumentation vgl. Jonas a.a.O., S. 491 f und Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 94 f.
 - 5) So die überwiegende Meinung: Prion, ZfHf 33. Jahrgang (1939), 393 (406); Walb, ZfHf 34. Jahrgang (1940), 1 (8); Diez, WPg 1955, 2 (5); Schmalenbach, Beteiligungsfinanzierung, S. 52; Beissner, DB 1962, 247; Frank, WPg 1963, 81 (87); Bolsenkötter, WPg 1969, 417 (424); ausführlich Bodarwé, WPg 1963, 309 (311 f); a.A. Klinger, DB 1961, 1137 (1138), der eine Prognose über die künftige Zinsentwicklung für zu unsicher hält; ebenso Günther, DB 1962, 1053 (1054).

men werden ¹⁾.

bb) Die Risikozuschläge auf den Basiszinsfuß

Vor allem muß sich das Gericht mit den (den Unternehmenswert schmälernden) Risikozuschlägen auf den Basiszinsfuß auseinandersetzen. Denn die Unterschiede in der Höhe des Kapitalisierungszinsfußes ergeben sich weniger aus der Wahl des Basiszinssatzes als aus der jeweiligen Risikoprämie ²⁾. Hier ist die Gefahr am größten, daß der Ansatz des Kapitalisierungszinsfußes "eine Sache von Temperament und Glauben" ³⁾ wird.

Das Gericht darf deshalb nicht jeden irgendwie begründeten Risikozuschlag - entsprechende Begründungen lassen sich fast immer finden ⁴⁾ - hinnehmen, sondern es muß darauf achten, daß sich der Sachverständige auf den Ansatz solcher Risiken beschränkt, die anerkannt sind.

cc) Der Zuschlag für das Unternehmerrisiko

In erster Linie ist danach auf das Unternehmerrisiko zu achten, das nach allgemeiner Ansicht in Rechnung gestellt werden muß. Ein entsprechender Risikozuschlag hierfür - oder auch sein Fehlen bei der Festlegung des Kapitalisierungszinsfußes - verlangt die besondere Aufmerksamkeit des Gerichts. Denn die Meinungen darüber sind geteilt, ob dieses Risiko im Kapitalisierungszinsfuß oder besser im Ertrag oder auch in beiden Größen zu berücksichtigen ist.

1) So Krönke, ZfB 1951, 140 (150); Jonas, ZfB 1954, 488 (490/491); Schmidt, DB 1961, 1463; Engeleiter, Unternehmensbewertung, S. 75; Heigl, WPg 1967, 34 f, der auf einen Zusammenhang zwischen Ertragsbereinigung und Zinsbereinigung hinweist, vgl. a. a. O., S. 39, insbes. Fußn. 40; - a. A. Sieben, AG 1966, 85/86 und Bodarwé, WPg 1963, 309 (312).

Das OLG Düsseldorf (Beschuß vom 27.11.1962 - 6 Spruchverfahren 1/60 -) hat bei der verhältnismäßig geringen Geldentwertungsrates von 2 % p. a. einen Anschlag abgelehnt und zur Begründung die Unsicherheit einer Prognose über das zukünftige Ausmaß der Geldentwertung angeführt, vgl. bei Koppenberg, Bewertung, S. 94.

2) Vgl. Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 64.

3) Mellerowicz, Wert, S. 79.

4) Vgl. hierzu die Aufzählung der unterschiedlichen Begründungsmöglichkeiten bei König, WPg 1970, 72 (77); s. a. den Risikokatalog bei Mellerowicz a. a. O., S. 82.

Das Unternehmerrisiko wird in das allgemeine und das spezielle Unternehmerrisiko unterteilt. Das allgemeine Unternehmerrisiko wird darin gesehen, daß Kapital eingesetzt und gebunden wird, dessen Ertrag und Rückfluß im Vergleich zu Alternativinvestitionen (insbesondere der Kapitalanlage in Rentenpapieren) relativ ungewiß ist ¹⁾. Unter dem speziellen Unternehmerrisiko versteht man die Wagnisse, die in direkter Beziehung zu einzelnen Aufwands- und Ertragsposten stehen ²⁾.

Im Anschluß an diese Unterscheidung wird das Unternehmerrisiko im wesentlichen auf drei Wegen in Ansatz gebracht:

- (1) Der Gutachter kann das gesamte (allgemeine und spezielle) Unternehmerrisiko im Ertrag berücksichtigen ³⁾. Die Einzelwagnisse werden durch vorsichtige Schätzung der von dem speziellen Risiko berührten Erträge oder durch entsprechend angesetzte Aufwandsposten berücksichtigt. Für das allgemeine Unternehmerrisiko wird außerdem ein Abschlag vom nachhaltigen Gesamtertrag vorgenommen ⁴⁾. Bei dieser Art der Ertragsschätzung darf der Kapitalisierungszinsfuß keinen Zuschlag für das Unternehmerrisiko enthalten.
- (2) Der Gutachter kann den zukünftigen Ertrag ohne Risikoüberlegungen ermitteln. Dann muß die Risikoberücksichtigung im Kapitalisierungszinsfuß erfolgen; in diesem Fall ist ein verhältnismäßig hoher Risikozuschlag auf

1) Vgl. Knorr, KTW 1962, 193 (199); Klinger, DB 1961, 1137 (1139); Günther, DB 1962, 1053.

2) Vgl. näher Busse v. Colbe, Zukunftserfolg, S. 107; Kolbe, Theorie, S. 50/51; Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 98.

3) So Diez, WPg 1955, 2 (4); Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 65 ff; Bolsenkötter, WPg 1969, 417 (424); Reuter, WPg 1970, 265 (268/269); auch das OLG Düsseldorf hat diese Methode in seinem Beschluß vom 31. 7. 1964 - 6 Spruchverfahren 1/62 - anerkannt, vgl. WM 1964, 955 (956).

4) So Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 70 in Anlehnung an das Stuttgarter Verfahren; zustimmend Bartke, ZfB 1962, 165 (173); zweifelhaft bei Diez und Bolsenkötter a. a. O., die nur betonen, daß alle Risikofaktoren im Ertrag in Rechnung zu stellen seien. - Viel/Bredt/Renard rechtfertigen den Gewinnabschlag in der 3. Aufl. nicht mehr mit dem allgemeinen Unternehmerrisiko, sondern im Hinblick auf die zur Erhaltung des Unternehmens erforderliche Gewinnthesaurierung, vgl. dort, S. 100/101.

den Basiszinsfuß erforderlich ¹⁾).

- (3) Die in der Praxis wohl am weitesten verbreitete Rechnungsart verlangt, daß alle Einzelwagnisse wegen ihrer direkten Beziehung zu bestimmten Aufwand- oder Ertragsposten durch vorsichtige Ermittlung des nachhaltigen Ertrages berücksichtigt werden; dagegen muß das allgemeine Unternehmensrisiko, das das Unternehmen als ganzes bedroht, nach den Grundsätzen der Zinstheorie im Kapitalisierungszinsfuß zum Ausdruck kommen ²⁾.

Von diesen drei Berechnungsmöglichkeiten ist die Methode (2) abzulehnen, da sie regelmäßig dazu führt, daß das Unternehmensrisiko doppelt berücksichtigt wird. Das liegt daran, daß auch diese Methode den nachhaltigen Ertrag aus den Vergangenheitsergebnissen ableitet, bei denen sich bereits verschiedene Einzelrisiken ausgewirkt haben. Weiterhin führt der notwendigerweise stets hohe Kapitalisierungszinsfuß dieser Methode - jedenfalls bei der üblichen Art der Ertragswertberechnung (= Nettoertragskapitalisierung) - zu einer nicht vertretbaren Unterbewertung der Schulden ³⁾. Schließlich ist hier der nicht kontrollierbare Schätzungsspielraum des Gutachters besonders groß, da auch die unmittelbar ertragsbezogenen Risiken nur in Prozentzahlen des Kapitalisierungszinsfußes erfaßt werden ⁴⁾.

Die beiden anderen Rechnungsmethoden, die in der Praxis gleichermaßen gebräuchlich sind, wird das Gericht anerkennen können - im wesentlichen ⁵⁾

- 1) Vgl. Jonas, ZfB 1954, 488 (496), der bei dieser Art der Rechnung - die er selbst als zu ungenau ablehnt - einen Risikozuschlag bis zu 5 % für zulässig ansieht.
- 2) So Kolbe, Theorie, S. 54; Jonas, a. a. O., S. 497; Husemann, DB 1951, 137 (139); Hagest, WPg 1950, 193 (197); Günther, DB 1962, 1053 (1055); Frank, WPg 1963, 81 (87); Engeleiter, S. 75 - weitere Hinweise auf die allgemeine Verwendung dieser Rechnungsmethode finden sich bei Bolsenkötter, WPg 1969, 417 (424); Busse v. Colbe, Zukunftserfolg, S. 109; Groh, BB 1970, 744 (747).
- 3) Vgl. oben S. 74.
- 4) Vgl. Jonas a. a. O., S. 497 und Diez, WPg 1955, 2 (4), die beide hervorheben, daß der Gutachter für Änderungen des nachhaltig erzielbaren Ertrages einen geringeren Spielraum hat.
- 5) Allerdings erhalten die Verbindlichkeiten bei der Nettoertragskapitalisierung bei beiden Methoden ein verschiedenes Gewicht. Ihr wirklicher Barwert wird dann am zutreffendsten erfaßt, wenn der Kapitalisierungszinsfuß (zufällig) dem effektiven Fremdkapitalzins entspricht, vgl. hierzu Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 95/96.

handelt es sich wohl nur um eine Zweckmäßigkeitsfrage, ob das allgemeine Unternehmerrisiko als Abschlag vom nachhaltigen Ertrag oder als Zuschlag zum Kapitalisierungszinsfuß in Rechnung gestellt wird ¹⁾.

Wesentlich ist, daß das Gericht beachtet, daß die Höhe des Zuschlages für das Unternehmerrisiko sich nur im Zusammenhang mit der Art der Ertragsberechnung beurteilen lassen ²⁾.

Schließlich darf bei den Überlegungen um den Risikozuschlag nicht vergessen werden, die Bewertungsmethode einzubeziehen. Denn insbesondere die - für den Normalfall vorgeschlagene - Mittelwertmethode berücksichtigt den Kapitalisierungsmehrwert (Geschäftswert, Firmenwert) im Endwert nur zur Hälfte, wodurch die Konkurrenzgefahr, die ein Teil des Unternehmerrisikos ist, bereits erfaßt wird und deshalb in den Risikozuschlag nicht mehr einfließen darf ³⁾.

Die Kontrolle des Zuschlages für das Unternehmerrisiko sollte demnach vor allem darauf gerichtet sein auszuschließen, daß Risiken doppelt berücksichtigt werden; gerade dies geschieht in der Bewertungspraxis oft unbeanstandet ⁴⁾. Im übrigen aber lassen sich für die Höhe des Risikozuschlages kaum allgemeinverbindliche Richtlinien aufzeigen, auf die das Gericht den Sachverständigen verweisen könnte; denn letztlich sind die Verhältnisse des zu bewertenden Unternehmens entscheidend ⁵⁾.

Jonas ⁶⁾ hält unter normalen Umständen für das allgemeine Unternehmerrisiko einen Zuschlag zwischen 1 1/2 % und 2 1/2 % für gerechtfertigt. Viel/Bredt/Renard ⁷⁾ leiten aus dem Zinssatz für Kontokorrentkredite

-
- 1) So Bartke, ZfB 1962, 165 (173) und Bodarwé, Wpg 1963, 309 (313); s.a. Klinger, DB 1961, 1173.
 - 2) Hierauf weist nachdrücklich Jonas hin, vgl. ZfB 1954, 168 (177) und 488 (497).
 - 3) So Schmalenbach, Beteiligungsfinanzierung, S. 65 ("Zukunftsertragswert ohne Berücksichtigung der Konkurrenzgefahr"); ebenso Bodarwé, Wpg 1963, 309 (313 u. 315); s.a. Engeleiter, Unternehmensbewertung, S. 37; Busse v. Colbe, Zukunftserfolg, S. 116 ff; Viel/Bredt/Renard, 2. Aufl., S. 66.
 - 4) Vgl. hierzu das typische Berechnungsbeispiel bei Bodarwé a. a. O., S. 313/314.
 - 5) Lehmann, ZfB 1954, 465 (472); Klinger, DB 1961, 1137 (1139); Günther, DB 1962, 1053.
 - 6) ZfB 1954, 488 (497).
 - 7) 3. Aufl., S. 99.

der Banken einen Zuschlag von generell 50 %¹⁾ des landesüblichen Zinssatzes ab. Kolbe²⁾ will das allgemeine Unternehmerrisiko aus dem Verhältnis "Verlustzone : Gewinnzone" berechnen. Schließlich sind neuerdings auch Versuche einer Quantifizierung des Risikos mit Hilfe der Entscheidungstheorie unternommen worden³⁾.

BB) Sonstige Zuschläge

Werden außer dem Zuschlag für das Unternehmerrisiko weitere Zuschläge auf den Basiszinsfuß vorgenommen, so muß das Gericht sie sorgfältig prüfen. Zwar werden in der Literatur mit unterschiedlichen Begründungen Zuschläge gefordert, es handelt sich aber meist nur um andere Umschreibungen für das allgemeine Unternehmerrisiko oder für seine Teilbereiche.

So sind beispielsweise Begriffe wie produktionswirtschaftliches und finanzwirtschaftliches Risiko⁴⁾ sowie Risiko der Unternehmensform oder -größe, Branchenrisiko⁵⁾, oder auch Einzelrisiken wie das Absatzrisiko, das Produktionsrisiko, das Beschaffungsrisiko und ähnliche Risiken⁶⁾ lediglich Einteilungsmöglichkeiten, durch die die verschiedenen betriebswirtschaftlichen Bestimmungsfaktoren des Unternehmerrisikos deutlich gemacht werden sollen. Diese beschreibenden Begriffe können deshalb zwar zur näheren Begründung des Zuschlages für das Unternehmerrisiko - auch in Form einer aufgeschlüsselten Bezifferung⁷⁾ - dienen; sie können aber nicht als selbständige Risikofaktoren gleichberechtigt neben ihn gestellt werden.

Eine Ausnahme hiervon galt früher für den Zuschlag für geringe Mobilität (= Fungibilität, Liquidierbarkeit oder auch Nichtnotierbarkeit), der meist neben dem Zuschlag für das Unternehmerrisiko angesetzt wurde⁸⁾.

- 1) Gegen die Höhe und Starrheit eines solchen Risikozuschlages wendet sich Günther a. a. O., 1055.
- 2) Theorie, S. 55 ff; siehe dort (S. 52 f) auch die LSÖ- und LSP-Leitsätze, deren Anwendung Kolbe früher empfohlen hatte (vgl. Ermittlung, S. 92).
- 3) Vgl. Jaensch, Wert, S. 97 ff; Engels, Bewertungslehre, S. 111 ff; Reuter, WPg 1970, 265 ff.
- 4) Lehmann, ZfB 1954, 465 (472).
- 5) Schmalenbach, Beteiligungsfinanzierung, S. 50.
- 6) Vgl. Mellerowicz, Wert, S. 80 u. 82 und ihm folgend Klinger, DB 1961, 1137 (1139).
- 7) Vgl. Klinger a. a. O., der dies zur Einengung des Schätzungsspielraums des Sachverständigen gefordert hat.
- 8) So heute noch Engeleiter, Unternehmensbewertung, S. 77 und Frey, WPg 1970, 33 (39).

In neuerer Zeit hat sich jedoch die Ansicht durchgesetzt, daß zwischen der geringen Mobilität der Kapitalanlage und dem Unternehmerrisiko ein untrennbarer Zusammenhang besteht, weil das Unternehmerrisiko durch die langfristige Kapitalbindung erst entsteht ¹⁾. Im übrigen ist ein Unternehmen als ganzes stets ein Objekt ohne Markt ²⁾, d.h. immobil - unabhängig von seiner Rechtsform, auf die in der Diskussion um den Mobilisierungszuschlag abgestellt wird. Daher gehören die Begriffe Mobilität, Fungibilität u. ä. nicht in den Bereich der Bewertung von Unternehmungen als ganzes, sondern zu den Kriterien für die Bewertung von Anteilen ³⁾.

Soweit in der neueren Literatur trotzdem ein Mobilitätzuschlag gefordert wird, wird regelmäßig als Synonym für den Zuschlag für das (allgemeine) Unternehmerrisiko zu verstehen sein, dagegen nicht als Zuschlag für ein weiteres Risiko ⁴⁾.

Schließlich wird in der Praxis öfter ein Zuschlag für eine angemessene Gewinnthesaurierung vorgenommen ⁵⁾.

Einen solchen Zuschlag - oder auch einen ebenso begründeten Abschlag von Ertrag ⁶⁾ - wird das Gericht nicht zulassen dürfen. Es geht hierbei nämlich im Grunde um die Frage, ob die erzielten oder nur die ausgeschütteten bzw. ausschüttungsfähigen Gewinne zu kapitalisieren sind; und nach der ganz überwiegen-

1) So Bodarwé, WPg 1963, 309 (313 u. 314/315) und Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 98.

2) Diez, WPg 1955, 2 (4).

3) Kolbe, Theorie, S. 71.

4) So Bodarwé, a. a. O.; Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 98 (anders noch 2. Aufl., S. 70 f); wohl auch Kolbe, Theorie, S. 70/71 (anders noch ders., Ermittlung, S. 93, obwohl auch dort bereits Risikoprämie und Liquiditätsprämie als "im Grunde identisch" erkannt wurden) - auch bei den Ausführungen von Diez a. a. O., der nachdrücklich einen Mobilitätzuschlag fordert, darf nicht übersehen werden, daß er andererseits keinen Zuschlag für das allgemeine Unternehmerrisiko vornehmen will, und auch nicht ersichtlich ist, daß dieses bereits im Ertrag berücksichtigt wäre, vgl. Kolbe, Ermittlung, S. 90.

5) Vgl. Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 91.

6) Vgl. Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 100 f, die einen Abschlag von 30 % vom Zukunftsertrag befürworten.

den Ansicht ist - jedenfalls für die Bewertung einer Unternehmung als ganzes ¹⁾ - von den erzielten Gewinnen auszugehen ²⁾.

Viel/Bredt/Renard ist zuzustimmen, wenn sie verlangen, daß die "Finanzierung des Erneuerungsbedarfs" ³⁾ sichergestellt sein muß. Andernfalls würde ein Gewinn kapitalisiert, der teilweise auf Kosten der Substanz erzielt worden ist und daher nicht nachhaltig sein kann. Dieser Gesichtspunkt muß aber bereits bei der Gewinnermittlung, insbesondere durch entsprechende Abschreibungen, berücksichtigt werden. Wenn darüber hinaus durch Thesaurierung von Gewinnen dem Unternehmen "Möglichkeiten zur Expansion" und zur "Finanzierung des Erweiterungsbedarfs" ⁴⁾ gegeben würden, wäre dies eine nicht zu rechtfertigende Begünstigung des übernehmenden Gesellschafters. Bei richtiger Betrachtungsweise sind Thesaurierungen Ausschüttungen mit unmittelbarer Wiederanlage im Unternehmen ⁵⁾, die daher den ausscheidenden Gesellschaftern vergütet werden müssen.

-
- 1) Da nicht der Verkehrswert der Anteile der ausscheidenden Gesellschafter zu ermitteln ist (vgl. oben S. 39), kommt es nicht darauf an, ob für die Bewertung von Unternehmensanteilen nur die ausgeschütteten Gewinne zugrunde zu legen sind.
 - 2) Vgl. hierzu die Zusammenstellung der Meinungen bei Busse v. Colbe, Zukunftserfolg, S. 127 ff; s. a. Engeleiter a. a. O., S. 74.
 - 3) Viel/Bredt/Renard, 3. Aufl., S. 101.
 - 4) So aber Viel/Bredt/Renard a. a. O.
 - 5) Vgl. Heigl, WPg 1967, 34 (36).

LITERATURVERZEICHNIS

- Albach, Horst: Probleme der Ausgleichszahlung und der Abfindung bei Gewinnabführungsverträgen nach dem Aktiengesetz 1965,
AG 1966, 180-186
- Aktiengesetz: Großkommentar. Begründet von Gadow, Heinichen, Schmidt, E., Schmidt, W., Weipert; 2. Auflage, bearbeitet von Barz, Fischer, Klug, Mellerowicz, Meyer-Landrut, Schilling, Schmidt, W.,
I. Band Berlin 1961
II. Band Berlin 1965
zit.: (Bearbeiter) in Großkommentar zum AktG
- Bachelin, Herwig: Der konzernrechtliche Minderheitenschutz,
Köln 1969
- Ballerstedt, Kurt: Die Verfassung der Aktiengesellschaft und der Organisationsvertrag,
DB 1957, 837-841
- Bankmann, Jörg: Der Substanzwert,
Essen 1966
- Die Bewertung von stillen Reserven und ihre besondere Problematik,
WPg 1959, 148-151
 - Der Schuldenabzug in der Unternehmensbewertung,
WPg 1963, 92-93
 - Untergrenzen für die Abfindung ausscheidender Minderheitsaktionäre,
DB 1968, 1410-1411
- Bartke, Günther: Die Bewertung von Unternehmungen und Unternehmensanteilen,
ZfB 1962, 165-175
- Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, Kommentar von Adolf Baumbach, bearbeitet von Alfred und Götz Hueck,
13. Auflage, München 1968
- Baumbach-Hueck: GmbH-Gesetz, Kommentar, bearb. v. Alfred Hueck,
13. Auflage, München 1970

- Becker, Karl: Die erleichterte Umwandlung der GmbH auf Grund der Durchführungsverordnung zum Umwandlungsgesetz vom 14. Dezember 1934, GmbH-Rdsch. 1935, 171-179
- Beissner, Heinz: Zur Frage des landesüblichen Zinsfußes für die Ertragsbewertung von Unternehmungen, DB 1962, 247
- Bergmann, Hans: Umwandlung, Auflösung und Löschung von Kapitalgesellschaften, Berlin 1935
- Beuthin, Volker: Unternehmenskonzentration und Kleinaktionärsschutz, JuS 1970, 53-60
- Bodarwé, Ernst: Die Ertragsteuern bei der Bewertung von Unternehmen und Unternehmensanteilen, WPg 1962, 281-287
- Substanzwert, Ertragswert und Schuldenabzug bei der Bewertung von Unternehmungen, WPg 1963, 89-92
 - Überlegungen zum Kapitalisierungszinsfuß bei der Berechnung des Ertragswertes von Unternehmungen, WPg 1963, 309-315
 - Zum Einfluß der Finanzierung auf Substanz- und Ertragswert einer Unternehmung, WPg 1965, 203-206
- Böhme, Herbert: Vision künftiger Unternehmensbewertung, WPg 1970, 330-335
- Böttcher, Conrad-
Beinert, Jörg: Wechsel der Unternehmensform, 2. Auflage, Stuttgart 1969
- Böttcher, Conrad-
Meilicke, Heinz: Umwandlung und Verschmelzung von Kapitalgesellschaften, 5. Auflage, Berlin-Frankfurt 1958
- Umwandlung, Verschmelzung und Auflösung von Kapitalgesellschaften, 4. Auflage, Berlin 1937
- Bolsenkötter, Heinz: Das "Stuttgarter Verfahren" in betriebswirtschaftlicher Sicht, WPg 1969, 417-429

- Bonner Kommentar: Kommentar zum Bonner Grundgesetz,
Stand Februar 1971
zit. : (Bearbeiter) in Bonner Kommentar
- Breidenbach, Berthold: Zur Bewertung stiller Reserven im Substanzwert,
DB 1963, 1649-1652
- Bremer, Heinz: Der Sachverständige,
Heidelberg 1963
- Bundesjustizministerium: Referentenentwurf eines Gesetzes über Aktiengesell-
schaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien
(Aktiengesetz),
Köln 1958
- Bundesministerium der Justiz: Referentenentwurf eines Gesetzes über Gesellschaft-
ten mit beschränkter Haftung,
Köln 1969
- Busse v. Colbe, Walther: Der Zukunftserfolg,
Wiesbaden 1957
- Die handelsrechtliche Umwandlungsbilanz von
Kapitalgesellschaften,
ZfB 1959, 599-614
- Zur Maßgeblichkeit des Börsenkurses für die Abfin-
dung der bei einer Umwandlung ausscheidenden
Aktionäre,
AG 1964, 263-267
- Buwert, H. : Das Problem der Abfindung der ausscheidenden
Aktionäre bei der erleichterten Umwandlung,
WT 1938, 145-148
- Crisolli, Karl-August: Die neue Regelung des Umwandlungsrechts der
Kapitalgesellschaften,
JW 1935, 172-185
- Crisolli, Karl-August-
Groschuff, Hans-
Kaemmel, Ernst: Umwandlung und Löschung von Kapitalgesellschaften,
3. Auflage, Leipzig 1937
- Diez, Werner: Der Kapitalisierungsfaktor als Bestandteil der Ertrags-
wertrechnung bei der Gesamtbewertung von Unter-
nehmungen und Unternehmungsanteilen,
WpG 1955, 2-5

- Döhring, Erich: Die Erforschung des Sachverhalts im Prozeß,
Berlin 1964
- Dörner, Wolfgang: Der Zins als wertbildender Faktor für den Ertrags-
wert einer Unternehmung,
DB 1959, 657-659
- Ebenroth, Carsten Thomas: Das Auskunftsrecht des Aktionärs und seine Durch-
setzung im Prozeß,
Bielefeld 1970
- Die Abfindung außenstehender Aktionäre in
Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen,
RWP 1970, 79-84 4 Wi-R Handelsrecht D
Aktiengesellschaft II B 8
- Eckstein, Wolfram: Bewertung forschungsintensiver Unternehmen,
Betriebswirtschaft 4/70 (Beilage des BB 1970 zu
Heft 31)
- Elmendorff, Wilhelm: Bewertung von Unternehmensanteilen im Streube-
sitz,
WPg 1966, 548-555
- Engeleiter, Hans-
Joachim: Unternehmensbewertung,
Stuttgart 1970
- Engels, Wolfram: Betriebswirtschaftliche Bewertungslehre im Licht
der Entscheidungstheorie,
Köln-Opladen 1962
- Die gewinnabhängigen Steuern in der Kalkulation,
der Unternehmens-Ertragswertberechnung und der
Wirtschaftlichkeitsrechnung,
WPg 1962, 553-558
- Enneccerus, Ludwig-
Nipperdey, Hans Carl: Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts,
15. Auflage, Tübingen 1959/1960
- Erlinghagen, Peter: Der Organschaftsvertrag mit Ergebnisausschluß-
Klausel im Aktienrecht,
Marburg 1960
- Falkenhausen, Bernhard
Fhr. von: Verfassungsrechtliche Grenzen der Mehrheitsherr-
schaft nach dem Recht der Kapitalgesellschaften,
Karlsruhe 1967

- Falkenhausen, Bernhard
Frl. von: Aktienrecht und Verfassungsrecht,
AG 1963, 150-154, 178-179
- Fechner, Erich -
Schneider, Peter: Verfassungswidrigkeit und Rechtsmißbrauch im
Aktienrecht,
Tübingen 1960
- Fechner, Erich: Das Umwandlungsgesetz und das Bundesverfassungs-
gericht,
AG 1962, 229-233
- Filbinger, Hans: Die Schranken der Mehrheitsherrschaft im Aktien-
recht und Konzernrecht,
Berlin 1942
- Flume, Werner: Grundfragen der Aktienrechtsreform,
Düsseldorf 1960
- Die abhängige Aktiengesellschaft und die Aktien-
rechtsreform,
DB 1959, 190-196
- Frank, Erich: Die angemessene Abfindung der Minderheitsaktio-
näre bei der Umwandlung von Aktiengesellschaften
kraft Mehrheitsbeschlusses,
BankA 1937/38, 641-646
- Frank, Gundolf: Anmerkungen zur Bewertung ganzer Unternehmungen,
WPg 1963, 81-89
- Franta, Rudolf: Das neue Umwandlungsgesetz,
DB 1956, 1198-1204
- Frey, Günther: Fragen der Unternehmensbewertung im Spiegel der
Rechtsprechung,
WPg 1963, 146-150
- Unternehmensbewertung nach dem Gesamtkapital-
verfahren,
WPg 1970, 33-41
- Full, Werner: Umwandlung von Kapitalgesellschaften,
DNotZ 1957, 77-92
- GeIhausen, Fritz: Unternehmensbewertung und Gewinnsteuern,
WPg 1953, 73-75

- Gessler, Ernst: Die Umwandlung von Kapitalgesellschaften und berg-rechtlichen Gewerkschaften,
BB 1956, 1175-1179
- Gieseke: Höchsttrichterliche Grundsätze für die Schätzung des Unternehmenswertes,
ZAkDR 1942, 72-73
- Glade, A.: Zur Einbeziehung des latenten Ertragsteuerrisikos bei der Substanzwertermittlung von Unternehmungen,
DB 1964, 1635-1637
- GmbHG Entwurf von 1891: Entwurf eines Gesetzes betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung nebst Begründung und Anlagen, Amtliche Ausgabe,
Berlin 1891
- Godin, Reinhard Frh. von - Aktiengesetz vom 6. September 1965
Wilhelmi, Hans und Kommentar,
Sylvester: 3. Auflage, Berlin 1967
- Gothe, Fried: Ist die Bruttomethode bei der Unternehmensbewertung für den Käufer interessant?
DB 1963, 807-808
- Groh, Manfred: Neue Fragen zum Stuttgarter Verfahren,
BB 1970, 744-749
- Großfeld, Bernhard: Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär,
Tübingen 1968
- Grüter, Erich: Gleichbehandlung im Gesellschaftsrecht,
Diss. Köln 1959
- Günther, Walter: Zur Ermittlung des Unternehmensertragswertes,
DB 1961, 988-989
- Substanzwert und Ertragswert bei der Unternehmensbewertung,
DB 1962, 577-578
- Einordnung der Risiken in die Unternehmensbewertung,
DB 1962, 1053-1055
- Konzernverschmelzung und Schutz außenstehender Aktionäre,
AG 1968, 98-104

- Habscheid, Walther J.: Freiwillige Gerichtsbarkeit,
5. Auflage, München 1971
- Hagest, Karl: Die Ermittlung des Wertes von Unternehmungen,
WPg 1950, 193-197
- Hahn, Albert: Theorie der Börsenkursbildung,
Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und
Statistik 1952, 97-118
- Hamann, Andreas -
Lenz, Helmut: Das Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland
vom 23. Mai 1949,
3. Auflage, Neuwied-Berlin 1970
- Hartmann, Bernhard: Der lästige Gesellschafter in der Wirtschaftspraxis,
2. Auflage, Köln 1963
- Hax, Karl: Die Gesamtbewertung von Unternehmungen,
Handbuch der Wirtschaftswissenschaften (HdW),
S. 468-489
2. Auflage, Köln-Opladen 1966
- Heigl, Anton: Der Ertragswert der Unternehmung bei Geldwert-
änderung,
WPg 1967, 34-39
- Hepner, Walter: Richter und Sachverständiger,
Hamburg 1966
- Herbig:
- Die Durchführungsverordnung zum Umwandlungs-
gesetz,
DNotZ 1935, 157-166
- Zur Umwandlung von Kapitalgesellschaften,
BankA 1937/38, 266-270
- Herzog, Richard: Der Substanzwert im Rahmen der Unternehmensbe-
wertung,
DB 1962, 1615-1616
- Heudorfer, Hans Jörg: Zur Ermittlung des Substanzwertes im Rahmen der
Unternehmensbewertung,
WPg 1962, 530-532

- Heun, W.: Zur Frage der angemessenen Abfindung der bei der Umwandlung ausscheidenden Minderheitsaktionäre, WT 1938, 220-222
- Hueck, Alfred: Zur Frage der Rechtswirksamkeit der Organschaftsverträge, DB 1959, 223-228
- Hueck, Götz: Der Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung im Privatrecht, München und Berlin 1958
- Huppert, Walter: Unternehmungsbewertung zur Abfindung außenstehender Aktionäre, ZfgKw 1970, 316-322
- Husemann, Heinrich: Ermittlung des Ertragswertes von Unternehmungen, DB 1951, 137-139
- IdW - Arbeitskreis: Beratungsergebnis des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IdW): Angemessene Abfindung und angemessener Ausgleich im Aktienrecht, WPg 1969, 129-133
- Jacob, Herbert: Die Methoden zur Ermittlung des Gesamtwertes einer Unternehmung, Finanzierungshandbuch, hsg. von Hans Janberg, Wiesbaden 1964, S. 519-552
= ZfB 1960, 131-147
- Jaensch, Günter: Wert und Preis der ganzen Unternehmung, Köln-Opladen 1966
- Jansen, Paul: FGG, Kommentar, 2. Auflage, Berlin 1969
- Wandlungen im Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit, Tübingen 1964
- Jessnitzer, Kurt: Der gerichtliche Sachverständige, 3. Auflage, Köln-Berlin-Bonn-München 1966
- Jonas, H.: Scheinprobleme bei der Bestimmung des Unternehmenswertes, WPg 1954, 531-534

- Jonas, H.: Einige Bemerkungen zur Bestimmung des Verkehrswertes von Unternehmungen,
ZfB 1954, 18-27
- Die Bestimmung des zukünftigen Reinertrages bei der Unternehmensbewertung,
ZfB 1954, 168-178
- Die Bestimmung des Kapitalisierungszinsfußes bei der Unternehmensbewertung,
ZfB 1954, 488-497
- Kägi, Arthur: Die Prioritätsaktien nach schweizerischem und deutschem Recht,
Aarau 1918
- Keidel, Theodor: Freiwillige Gerichtsbarkeit, Kommentar, begründet von Fritz Keidel,
9. Auflage, München-Berlin 1967
- Kenntemich, Robert: Unternehmenswert - Betriebsvergleich - offene und stille Reserven,
Wpg 1956, 193-197, 225-230
- Mathematisches zur Unternehmensbewertung,
Wpg 1964, 591-600
- Zum Einfluß der Finanzierung auf Substanz- und Ertragswert einer Unternehmung,
Wpg 1965, 282-286
- Kerameus, Konstantinos: Die Entwicklung des Sachverständigenbeweises im deutschen und griechischen Zivilprozeßrecht,
Köln-Berlin-Bonn-München 1963
- Kindermann, H. H.: Der Einfluß des Börsenkurses auf die angemessene Abfindung nach § 12 UmwG,
AG 1964, 178-181
- Kirschbaum, Adolf: Fremdfinanzierung und Wert einer Unternehmung,
Wiesbaden 1967
- Klinger, Karl: Die Problematik der Unternehmungs-Ertragswertberechnung unter dem Aspekt der Gewinnbesteuerung,
Wpg 1953, 217-220

- Klinger, Karl: Zur Ermittlung des Unternehmens-Ertragswerts,
DB 1961, 577-580
- Zur Frage des Kapitalisierungszinsfußes bei der Ertragswertberechnung von Unternehmungen,
DB 1961, 1137-1140, 1172-1173
 - Substanzwertermittlung unter Einbeziehung fiktiver Ertragsteuerschulden,
DB 1963, 457-460
 - Der Schuldenabzug bei der Substanzwertermittlung im Rahmen der Unternehmensbewertung,
DB 1963, 1095-1096
 - Zur Substanzwertermittlung von Unternehmungen unter Einbeziehung fiktiver Ertragsteuerschulden,
DB 1964, 1271-1272
- Knorr, Ernst: Zur Bewertung von Unternehmungen und Unternehmensanteilen,
KTW 1962, 193-201
- Kölner Kommentar: Kommentar zum Aktiengesetz, hsg. von Wolfgang Zöllner,
Köln-Berlin-Bonn-München 1970
zit.: (Bearbeiter) Kölner Kommentar
- König, Wolfgang: Die Bewertung von Unternehmen unter Anwendung von Konventionen,
WPg 1970, 72-78
- Kolbe, Kurt: Ermittlung von Gesamtwert und Geschäftswert der Unternehmung,
Düsseldorf 1959
- Theorie und Praxis des Gesamtwertes und Geschäftswertes der Unternehmung,
Düsseldorf 1967
- Koppenberg, Hans Jürgen: Bewertung von Unternehmen,
Düsseldorf 1964
- Das Gesetz über die Umwandlung von Kapitalgesellschaften von 1956,
Wertpap. 1956, 462-464

- Koppenberg, Hans Jürgen: Die Bedeutung des Verkehrswertes eines Unternehmens für den Abfindungswert nach dem Umwandlungsgesetz,
Wertpap. 1962, 55-56
- Die Entscheidungsbegründung in Sachen Constantin,
Wertpap. 1963, 108-109
- Krönke, H.: Reproduktionswert, Ertragswert und Gesamtwert der Unternehmung,
ZfB 1951, 140-151
- Kropff, Bruno: Aktiengesetz, Textausgabe mit Begründung des Regierungsentwurfes, Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages,
Düsseldorf 1965,
zit. Kropff, AktG
- Rechtsfragen der Abfindung ausscheidender Aktionäre,
DB 1962, 155-158
- Festsetzung höherer Ausgleichszahlungen oder einer höheren Abfindung durch das Gericht,
Wertpap. 1969, 3-9
- Kutzenberger, Gerhard: Mitbestimmung der Aktionäre,
Berlin 1964
- Larenz, Karl: Methodenlehr der Rechtswissenschaft,
2. Auflage, Berlin-Heidelberg-New York 1969
- Lass, Helmut: Umwandlungsgesetz,
Berlin 1935
- Lehmann, M.R.: Theorie der Ertragswertermittlung im Rahmen der Unternehmensbewertung,
ZfB 1954, 465-479
- Leibholz, Gerhard - Rinck, Hans Justus: Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland, Kommentar anhand der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts,
3. Auflage, Köln 1968
- Lent, Friedrich - Habscheid, Walther J.: Freiwillige Gerichtsbarkeit,
4. Auflage, München-Berlin 1962

- Lion, Max: Die Umwandlung und Auflösung von Kapitalgesellschaften,
Berlin 1935
- Lohnert, Friedrich: Die Ertragsteuerbelastung der Mehrwerte, bei der
Bewertung von Unternehmungen und Unternehmens-
anteilen,
DB 1970, 1093-1096
- Lueb, Theo -
Wartner, Otto: Ertragsteuerliche Belastung stiller Reserven bei der
Anteilsbewertung,
GmbH-Rdsch. 1962, 199-201
- Lukowsky, Arthur: Der unbestimmte Begriff im Denken,
VerwArch 53 (1962) 25-44
- Martens, Klaus-Peter: Das Konzernrecht nach dem Referentenentwurf eines
GmbH-Gesetzes,
DB 1970, 813-818, 865-869
- Maunz, Theodor -
Dürig, Günter -
Herzog, Roman: Grundgesetz, Kommentar,
3. Auflage, München 1970
- Meilicke, Heinz: Anmerkung zu Rieger JW 1938, 3016-3018,
JW 1938, 3018-3019
- Mellerowicz, Konrad: Der Wert der Unternehmung als Ganzes,
Essen 1952
- Zur Problematik der Bewertung des Unternehmungs-
ganzen,
WPg 1953, 199-203
- Mestmäcker, Ernst-
Joachim: Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktio-
näre,
Karlsruhe 1958
- Münzel, Karl: Die Umwandlung von Kapitalgesellschaften,
DRiZ 1935, 147-149
- v.d. Nahmer, Nöll: Kritische Bemerkungen zur steuerlichen Bewertung
von Gesellschaftsanteilen,
AG 1966, 125-131
- Nikisch, Arthur: Zivilprozeßrecht,
2. Auflage, Tübingen 1952

- Obermüller, Walter -
Werner, Winfried -
Winden, Kurt:
Aktiengesetz 1965,
Stuttgart 1965
- Palandt, Otto:
Bürgerliches Gesetzbuch,
30. Auflage, München 1971
- Petzel, Albrecht:
Ansprüche der Minderheitsaktionäre bei Unterneh-
mensverbindung und Umwandlung,
Diss. Göttingen 1967
- Peupelmann, Hans W.:
Die Bewertung der stillen Reserven bei der Unter-
nehmensbewertung,
DB 1961, 1397-1399
- Die Anwendung mathemischer Formeln bei der
Unternehmensbewertung,
DB 1964, 889-894
- Pleyer, Klemens:
Aktienrecht und Unternehmenskonzentration,
AG 1959, 8-13, 39-43
- Prion, W.:
Zum Problem der angemessenen Abfindung der
ausscheidenden Aktionäre bei Umwandlung der
Aktiengesellschaft in eine Personalgesellschaft,
ZfhF 33. Jahrgang (1939), 393-408
- Quassowski, Leo:
Die Neuerungen auf dem Gebiete der Umwand-
lungsgesetzgebung,
DJ 1934, 1628-1635
- Rasch, Harold:
Deutsches Konzernrecht,
4. Aufl., Köln-Berlin-Bonn-München 1968
- Richtige und falsche Wege der Aktienrechtsreform,
Karlsruhe 1960
- Rehbinder, Eckhard:
Die GmbH als Konzernunternehmen,
in: "GmbH-Reform", S. 127-163,
Bad Homburg-Berlin-Zürich 1970
- Reichsjustizministerium:
Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften
und Kommanditgesellschaften auf Aktien,
Berlin 1930

- Reichsjustizministerium: Amtlicher Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien sowie Entwurf eines Einführungsgesetzes, Berlin 1931
- Remmlinger, Franz: Unternehmensbewertung und Ertragsteuern, DB 1963, 1263-1264
- Reuter, Axel: Die Berücksichtigung des Risikos bei der Bewertung von Unternehmen, WPg 1970, 265-270
- Rieger, Wilhelm: Zur Frage der angemessenen Abfindung der bei der Umwandlung ausscheidenden Minderheitsaktionäre, WT 1938, 256-258
- Zur Frage der angemessenen Abfindung der bei der Umwandlung ausscheidenden Aktionäre, JW 1938, 3016-3018
- Rudolph, Kurt: Das Zusammenwirken des Richters und des Sachverständigen, Justiz 1969, 24-32, 49-53
- Rümelin, Gustav: Werturteile und Willensentscheidungen im Zivilrecht, 2. Auflage, Freiburg und Leipzig 1912
- Rümelin, Max: Die Billigkeit im Recht, Tübingen 1921
- Schill-Saur: Warum die Amerikaner Höchstpreise zahlen, Volkswirt 1970, Heft 1, S. 27
- Schima, Hans: Der unbestimmte Rechtsbegriff, Graz-Wien-Köln 1968
- Schmalenbach, Eugen: Die Aktiengesellschaft, 7. Auflage, Köln-Opladen 1950
- Die Beteiligungsfinanzierung, 9. Auflage, bearbeitet von Richard Bauer, Köln-Opladen 1966
- Schmidt, Werner: Zur Frage des Kapitalisierungszinsfußes bei der Ertragswertberechnung von Unternehmen, DB 1961, 1463

- Scholz, Franz: Kommentar zum GmbH-Gesetz,
Köln 1928
- Schreib, Hans Peter: Zur Bewertung von Minderheitsanteilen,
Wertpap. 1967, 132-136
- Ist die Abfindung der Zschooke-Aktionäre angemessen?
Wertpap. 1967, 402-406
- Schumacher, Friedhelm: Zur Problematik der Unternehmensbewertung,
DB 1970, 1940-1944
- Schweizer, Peter: Die Berücksichtigung der Gewinnsteuern bei der
Unternehmensbewertung,
WPg 1961, 513-517
- Segitz, Otto: Die Bewertung unnotierter Anteile und Aktien,
Berlin 1962
- Sieben, Günter: Der Substanzwert der Unternehmung,
Wiesbaden 1963
- Der Anspruch auf angemessene Abfindung nach
§ 12 UmwG,
AG 1966, 6-13, 54-58, 83-89
- Staub, Hermann: Staubs Kommentar zum Gesetz betreffend die
Gesellschaften mit beschränkter Haftung,
4. Auflage, bearbeitet von Max Hachenburg,
Berlin 1913
- Stützel, Wolfgang: Aktienrechtsreform und Konzentration,
in "Die Konzentration in der Wirtschaft",
hrs. von Helmut Arndt, Bd. II, S. 907-987
Berlin 1960
- Thoennes, Horst: Anforderungen an Form und Inhalt eines betriebs-
wirtschaftlichen Gutachtens über die Bewertung
eines Unternehmens im Ganzen,
WPg 1968, 407-412
- Tröndle, Herbert: Der Sachverständigenbeweis,
JZ 1969, 374-378

- Unger, A.: Die Rechtsmittel im Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit nach Reichsrecht, ZZP 39, 40-68
- Veith, Hans-Joachim - Börnstein, Ulrich: Umwandlungsgesetz und Umwandlungssteuergesetz, München-Berlin 1958
- Viel, Jakob: Die Ermittlung des Sach- und Ertragswertes bei der Unternehmenswertberechnung, WPg 1954, 364-369
- Die Bestimmung des Substanzwertes bei der Unternehmensbewertung, WPg 1963, 36-38
- Viel, Jakob - Bredt, Otto - Renard, Maurice: Die Bewertung von Unternehmungen und Unternehmensanteilen, 2. Auflage, Stuttgart 1967
3. Auflage, Stuttgart 1970
- Walb, Ernst: Betrachtung über Wertarten und stille Reserven im Zusammenhang mit der Frage der Bewertung von Unternehmungen und Unternehmensanteilen sowie der Gesellschafterabfindung, ZfhF 34. Jahrgang (1940), 1-13
- Warneke, Heinz: Zur Frage der Ermittlung der ausscheidenden Aktionären zu gewährenden angemessenen Abfindung, WPg 1964, 446-452
- Wellmann, Carl R.: Der Sachverständige in der Praxis, unter Mitarbeit von Egon Schneider, Heinrich Wiesen und Hermann Niessen, 2. Auflage, Düsseldorf 1968
- Westermann, Harry: Wesen und Grenzen der richterlichen Streitentscheidung im Zivilrecht, Münster 1955
- Widmann, Siegfried - Mayer, Robert: Umwandlungsrecht, Kommentar, Bonn 1970
- Würdinger, Hans: Aktien- und Konzernrecht, 2. Auflage, Karlsruhe 1966

LEBENS LAUF

- 1.8.1942 geboren in Berlin als Sohn des Dipl. Ing. Siegmund Müller-Jungwirt und seiner Ehefrau Ilse geb. Wagner
- 1949-1962 Besuch der Westend-Volksschule, der Goethe-Schule und des Liebig-Gymnasiums in Frankfurt am Main;
Abitur dort im Februar 1962
- 1962-1967 neunsemestriges Studium der Rechtswissenschaft an der Freien Universität Berlin

in den Semesterferien mehrfach praktische Tätigkeit in einem Industriebetrieb sowie Volontärzeit bei der Berliner Bank AG

danach erste juristische Staatsprüfung in Berlin
- seit 1968 Referendar am Kammergericht
Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Freien Universität Berlin

Wissenschaftlicher Assistent an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der FU (Fachbereich 10)
- seit 1969 Doktoranden-Studium unter Betreuung von Herrn Prof. Dr. Manfred Nitschke / Freie Universität Berlin

